

Doppio

C. BRESCIANI-TURRONI

CORSO
DI
ECONOMIA POLITICA

VOLUME SECONDO

PROBLEMI SPECIALI

MONETA - CREDITO E BANCHE
RISPARMIO E INVESTIMENTI
COMMERCIO INTERNAZIONALE
CAMBI ESTERI - FORME DI MERCATO

NUOVA EDIZIONE ACCRESCIUTA



MILANO
DOTT. A. GIUFFRÈ - EDITORE
1954

LABORATORIO DI
ECONOMIA POLITICA
SCOGNETTI DE MARTIS

Lascito

IANNACCONE

Dop. 36.

LASC. J. DOP 36

C. BRESCIANI-TURRONI

VF10208285

CORSO DI ECONOMIA POLITICA

VOLUME SECONDO

PROBLEMI SPECIALI

MONETA - CREDITO E BANCHE
RISPARMIO E INVESTIMENTI
COMMERCIO INTERNAZIONALE
CAMBI ESTERI - FORME DI MERCATO

NUOVA EDIZIONE ACCRESCIUTA



MILANO

DOTT. A. GIUFFRÈ - EDITORE

1954

N.ro INVENTARIO PRE 46378

TUTTI I DIRITTI RISERVATI



PREFAZIONE ALLA PRIMA EDIZIONE

Questo secondo volume del mio Corso — che fa seguito alla « Teoria generale dei fatti economici » — tratta di alcuni problemi speciali, riguardanti in particolare la moneta, il credito, le banche, i cambi esteri, la carta-moneta, il commercio e i pagamenti internazionali. E' stato aggiunto un capitolo sulle « forme di mercato » il quale non poteva trovare posto adatto in una « Teoria generale » perchè concerne problemi intimamente connessi con una determinata struttura economico-giuridica della società.

Nel presente libro, a differenza del primo volume, l'esposizione della teoria si alterna continuamente con l'analisi di fatti concreti. Ciò sarà forse criticato da coloro che insistono sull'opportunità di una netta distinzione tra « teoria » e « arte »; purnondimeno ho ritenuto utile ai fini didattici, e per destare negli studenti l'interesse per la scienza economica, mostrare l'utilità degli schemi teorici per l'interpretazione dei fatti concreti e quale guida per la politica economica. D'altra parte gli studenti non debbono restare estranei ai grandi problemi economici suscitati dalla seconda grande guerra nel nostro mondo ancora senza pace.

Oltre che agli studenti, il libro è destinato alla cerchia delle persone colte — fortunatamente sempre più larga anche in Italia — le quali, non soddisfatte da trattazioni troppo superficiali di problemi vitali, desiderano approfondirli con l'aiuto degli strumenti di analisi che la scienza economica, ora in rigoglioso sviluppo e sempre più preoccupata di essere aderente ai fatti, mette a disposizione degli studiosi.

C. BRESCIANI - TURRONI

Milano, febbraio 1951.

PREFAZIONE ALLA NUOVA EDIZIONE

In questa nuova edizione è restata immutata la struttura del volume. Sono state apportate in qualche capitolo aggiunte che tengono conto dei recenti sviluppi della politica economica. Dopo il 1950 si è sempre più manifestato in numerosi Paesi la tendenza verso il ritorno ai metodi tradizionali della politica monetaria, pertanto: abbandono della politica del basso saggio d'interesse;

riacquistata importanza della manovra del saggio dello sconto; preferenza data, nella lotta contro l'inflazione, ai metodi indiretti di controllo (cioè gli strumenti della politica monetaria e creditizia) anziché ai controlli diretti, i quali ultimi, invece, vengono via via soppressi; preparazione di condizioni favorevoli alla convertibilità delle monete europee. E' motivo di soddisfazione per noi Italiani constatare che dopo il 1950 parecchi Stati tra i più importanti si sono messi su quella via che già era stata tracciata da Luigi Einaudi con i provvedimenti del 1947.

Il capitolo sulle « aree depresse » è stato interamente rifatto, tenuto conto della crescente importanza assunta dal problema in questi ultimi anni. Nella parte quarta è stato aggiunto un capitolo nel quale sono brevemente descritti i progressi recenti verso il ristabilimento di una economia di mercato.

C. BRESCIANI - TURRONI

Milano, ottobre 1954.

PARTE PRIMA
MONETA E CREDITO

CAPITOLO PRIMO

LE FUNZIONI DELLA MONETA

SOMMARIO: 1. Lo scambio. — 2. La moneta in un'economia di mercato e in una economia collettivistica. — 3. Cos'è la « moneta ». — 4. La moneta: intermediario degli scambi e misura dei valori. — 5. Il requisito, per la moneta, della stabilità di valore. — 6. È possibile un metro « stabile » dei valori? — 7. Due significati dell'espressione « stabilità del valore della moneta ».

1. Nel primo volume, § 91, abbiamo spiegato l'origine della moneta. Fu analizzato dapprima *lo scambio fra due merci*, dato un numero qualsiasi di individui: in questo caso una delle due merci sarebbe semplicemente *barattata* contro l'altra, e, finito lo scambio, il bilancio individuale sarebbe in equilibrio per ciascuna persona rispetto a qualsiasi altra, cioè, il valore della merce *A* ceduta sarebbe eguale al valore della merce *B* ricevuta. In questo caso lo scambio può essere supposto *istantaneo*.

Diverso è il caso di più merci. Se poniamo come condizione l'*equilibrio generale dei prezzi* (I, § 89), deriva la necessità (in un sistema di baratto) di arbitraggi su merci; cioè una qualsiasi merce *A* (o una parte di questa merce) non è scambiata *direttamente* contro la merce *B*, ma, provvisoriamente, contro la merce *C*, perchè con questa merce *C* l'individuo si procura *B*. Ne consegue che lo scambio di *A* contro *B* non può essere istantaneo. Inoltre i bilanci individuali non sono in generale in pareggio, nel senso che il valore delle merci, che un individuo desidera procurarsi per i suoi bisogni e riceve da un altro individuo qualsiasi, non è uguale al valore delle merci cedute definitivamente, in cambio, dal primo individuo al secondo. Il pareggio è effettuato grazie all'intervento della merce che gli individui ricevono e trattengono *temporaneamente* per potere con essa procurarsi le merci che essi effettivamente desiderano possedere. Quando una merce serve continuamente quale intermediario per gli scambi indiretti, essa diventa una *moneta*. Nel caso di più merci le posizioni *definitive* di equilibrio non possono essere raggiunte istantaneamente. Tutto ciò è spiegato ampiamente nel primo volume di questo corso, al quale rimandiamo il lettore.

Qui basti un esempio semplice. Tizio possiede un grammofono che scambierebbe volentieri contro un mantello; Caio ha il mantello ma vorrebbe un tappeto; Sempronio darebbe un tappeto in cambio di un grammofono. I tre si possono mettere d'accordo in questo modo. Tizio dà a Sempronio il grammofono e riceve da lui il tappeto; successivamente egli passa il tappeto a Caio che dà in cambio il mantello. In questo caso è il tappeto la merce che ha servito da intermediario degli scambi.

In una economia collettivistica (I, § 9) nella quale è soppressa la libertà di scelta dei consumatori, e a questa si sostituisce un sistema che assegna a ciascun consumatore determinate razioni di beni prodotti in aziende statali, la moneta non eserciterebbe più la funzione di intermediaria degli scambi e diventerebbe un semplice buono, che darebbe il diritto ad ottenere determinate quantità di beni. Però, la seconda funzione fondamentale della moneta, quella di *misurare i valori delle cose materiali e dei servizi*, sussisterebbe in qualunque struttura economico-sociale, essendo questa funzione essenziale per il calcolo dei costi e dei ricavi. Una delle tesi principali del primo volume è quella della necessità di un *sistema di prezzi*, anche in una economia collettivistica, se si vuole che le risorse della collettività siano impiegate nel miglior modo possibile, cioè diano il reddito massimo compatibile con l'ammontare e la qualità delle risorse stesse e lo stato della tecnica.

2. Ma la differenza tra una economia collettivistica e una economia di mercato, per quanto riguarda la moneta, è ancora più profonda. In una economia collettivistica, senza libertà di scelta per i consumatori o per i capi di aziende, la produzione si svolge secondo un piano imposto dall'autorità centrale. E' questa che decide quante scarpe, quanti abiti, quanti utensili domestici e così via saranno fabbricati; quale estensione di terre sarà coltivata a grano o cotone; quanto carbone o quanto ferro saranno estratti dalle viscere della terra. E, fatto di grande importanza, è la stessa autorità suprema che decide quanta parte dei fattori disponibili della produzione sarà impiegata nella produzione di beni di consumo, e quanta sarà invece deviata verso la fabbricazione di nuovi beni strumentali. E' insomma il supremo dittatore dell'economia nazionale che determina — semplicemente ordinando che certi fattori siano impiegati in un modo piuttosto che in un altro — quale debba essere il volume dell'*investimento*, cioè del *risparmio imposto alla collettività*. Non c'è differenza in una società siffatta tra risparmio e investimento (I, 176).

In una società individualistica con libertà di scelta da parte sia dei consumatori sia degli imprenditori la moneta diventa lo strumento grazie al quale i fattori della produzione sono diretti verso i vari impieghi. E ciò perchè oggi giorno i redditi degli individui assumono generalmente la forma monetaria (non hanno grande importanza, relativamente parlando, i casi in cui, per esempio nelle campagne, le remunerazioni sono pagate in parte in natura). Anche il « capitale di esercizio » degli imprenditori assume, nella prima fase delle sue trasformazioni, l'aspetto monetario. Supponiamo che a un certo momento i consumatori domandino più abiti di quanto normalmente facevano prima. Questa maggiore domanda si manifesta in una maggiore offerta di moneta. I prezzi delle stoffe aumenteranno, mentre tenderanno a diminuire i prezzi di quei beni che ora i consumatori domandano in

misura minore di prima. Alcuni imprenditori profittano di questo spostamento dei consumi, mentre altri ne soffrono: perciò i primi compreranno mediante il ricavo in moneta delle vendite quantità maggiori di prima dei vari fattori della produzione, mentre il contrario avverrà per gli altri produttori. Sono così provocati — strumento, ripetiamo, la moneta — degli spostamenti nell'impiego dei fattori della produzione. Nel caso ora supposto la moneta è fornita dalle vendite, ma la nuova capacità di acquisto può provenire anche dal *credito*; il quale, come vedremo più avanti, esercita grandissima influenza sulla distribuzione delle risorse della collettività fra i vari impieghi.

«Produrre» significa, come già sappiamo, coordinare dei fattori materiali della produzione, lavoro, terra, materie prime, macchine e altri beni strumentali (I, § 120) allo scopo di trasformarli in una determinata merce (ad esempio tessuti). E' questo il fenomeno economico fondamentale, in qualunque struttura politico-sociale, sia nell'economia dell'*oikos* (I, § 4) sia in una grande economia collettivistica, sia in una economia di scambio, monetaria, fondata sulla libertà economica. Ma in quest'ultimo sistema al fenomeno fondamentale, che è l'uso di dati fattori materiali, si accompagna un altro fenomeno di natura monetaria, esso pure essenziale dato l'ambiente giuridico-sociale in cui la produzione si svolge, cioè il *finanziamento della produzione*. Affinchè una produzione qualsiasi possa aver inizio l'imprenditore privato deve poter disporre di un capitale monetario, suo proprio, o preso a prestito, grazie a mutui concessi da privati capitalisti o da banche, o fornito da azionisti. Anche un governo, che vuole attuare, per esempio, un piano di lavori pubblici deve proporsi anzitutto il problema del modo come procurarsi i fondi mediante i quali potrà finanziare il piano stesso. Le necessità del finanziamento hanno dato luogo, in una economia di mercato, al sorgere di numerosi istituti, quali gli svariati tipi di banche o le borse dei valori. In una economia siffatta il risparmio assume in generale una forma monetaria, e la moneta è prestata a coloro che la investono. Riguardo ai risparmiatori la moneta è un *mezzo di accumulazione dei valori*; non è frequente oggi il caso di chi risparmia mettendo da parte dei beni di consumo diretto, quantunque ciò sia avvenuto su larga scala durante l'ultima guerra, sia per il timore di una crescente scarsità di quei beni, sia in previsione di un deprezzamento della moneta.

Gli scrittori classici ebbero il torto — messo bene in evidenza dal Keynes — di sottovalutare l'importanza della moneta. Essi cercarono di dimostrare che in una economia monetaria tutto si svolge esattamente nello stesso modo come se merci e servizi fossero barattati direttamente contro merci e servizi, la moneta esercitando semplicemente la funzione puramente sussidiaria di facilitare gli scambi. Secondo i classici il «velo monetario» steso sopra le cose, non può alterarne la sostanza. Si deve a Stuart Mill questa sorprendente affermazione: «Non ci può essere, nell'economia sociale, qualcosa di più insignificante della moneta... è una macchina che eseguisce rapidamente e comodamente ciò che potrebbe essere fatto senza di essa, quantunque meno rapidamente e

meno comodamente» (1). Nessuno degli economisti moderni sottoscriverebbe questo giudizio. (In un altro passo il Mill paragona la moneta semplicemente all'olio che permette a una macchina di funzionare senza attriti).

Basterebbe pensare a questo proposito a quanto ricordavo poc'anzi, cioè che l'equilibrio generale dei prezzi rende necessario lo scambio indiretto, cioè l'intervento della moneta. Che questa non assuma un atteggiamento di «neutralità», per così dire, nel mondo dei fatti economici è abbastanza dimostrato dai sommovimenti economici e sociali provocati dall'inflazione monetaria e dagli effetti qualche volta miracolosi di una riforma monetaria, che ristabilisce d'un colpo l'equilibrio economico (l'ultimo esempio caratteristico ci è dato dalla riforma monetaria del 1948 nella Germania occidentale).

3. Ma cos'è più precisamente la «moneta»? E quali cose costituiscono la moneta? Per rispondere a queste domande — senza però ripetere i cenni storici dati nel primo volume, § 91 — bisogna distinguere le varie funzioni della moneta. In quanto è misura dei valori, «*moneta di conto*», non è necessario che la moneta abbia per così dire una esistenza materiale, cioè sia rappresentata da una cosa tangibile. Monete di conto furono usate nel medioevo per attenuare i gravi inconvenienti che derivavano dalla straordinaria varietà di monete in circolazione. Un esempio più recente di moneta di conto, materialmente non esistente, è il «belga» adottato nel Belgio nel periodo intercorso tra le due guerre mondiali. Semplice moneta di conto era il «marco-oro», che fu adottato dalla Commissione delle riparazioni dopo il 1919, in un periodo in cui intermediario degli scambi e misura dei valori era per il popolo tedesco il marco-carta. Nel 1944 il Keynes aveva proposto come moneta di conto per i pagamenti internazionali il «bancor», e la moneta di conto suggerita dal White doveva chiamarsi «unitas»: nell'un caso e nell'altro si sarebbe trattato di strumenti puramente contabili. Il «dollaro» usato nella contabilità dell'«E.P.U.» (l'Unione europea dei pagamenti, creata nel 1950) è una moneta di conto.

L'espressione «misura dei valori» può intendersi in due sensi: *a*) misura dei valori di più merci a un *dato momento*. Questo concetto non solleva alcuna difficoltà: per esempio a un dato momento un cappello costa quattromila lire e un paio di scarpe ottomila; *b*) misura del valore di una stessa merce in *momenti diversi*. Questo è un caso più complicato, che sarà trattato più avanti.

4. Dal punto di vista della funzione della moneta come *agente intermedio degli scambi*, la moneta può essere definita come quella cosa — sia essa una merce con un valore «intrinseco» o un semplice simbolo — che viene *generalmente accettata* come controvalore di merci o di servizi. Questa accettazione può essere spontanea, o imposta dallo Stato. La moneta che rappresenta la base del sistema monetario di uno Stato (la moneta «principale») — per es. monete d'oro o un biglietto cui lo Stato attribuisce corso

(1) *Principles of Political Economy*, ed. Ashley, p. 488.

legale illimitato — è accettata senza limiti; la moneta «sussidiaria» invece non è accettata se non entro certi limiti (come avviene per le monete «divisionarie» di argento o di nichel). Quando la moneta è rappresentata da un bene materiale che può servire ad altri usi, oltre a quello monetario, abbiamo la cosiddetta *moneta-bene*, o *moneta-merce*.

L'evoluzione storica della moneta ci mostra che presso tutti i popoli, presto o tardi, i metalli soppiantano le altre merci negli usi monetari: dapprima il rame, poi l'argento; poi finalmente l'oro. A mano a mano che crescono gli scambi, e si sviluppa la ricchezza di un popolo, si passa a una moneta di sempre maggior valore «intrinseco»: sarebbe molto ingombrante servirsi del rame come moneta nelle moderne transazioni internazionali.

La storia monetaria del sec. XIX fu ancora caratterizzata da una lotta fra l'oro e l'argento. Ma, come vedremo più avanti, la fine del sec. XIX segnò la vittoria completa dell'oro, divenuto moneta internazionale per eccellenza, mentre l'argento era generalmente ridotto alla posizione di moneta sussidiaria.

Accanto alla moneta-bene noi troviamo, accomunati con essa nella funzione di intermediario degli scambi, dei mezzi di pagamento che non hanno alcun valore «intrinseco»: biglietti di Stato o di banca, assegni circolari emessi da una Banca, assegni («chèques») emessi dal titolare di un libretto di assegni, cambiali. Certe volte il mezzo di pagamento non consiste neppure in un pezzo di carta: se voglio pagare il mio fornitore che ha un conto presso la mia stessa banca posso semplicemente ordinare alla banca stessa di trasferire la somma dal mio conto a quello del fornitore. E' tutto ciò «moneta»? Le opinioni degli scrittori sono diverse: alcuni allargano molto il significato della parola «moneta»; altri invece lo restringono. Per questi ultimi il biglietto di banca convertibile non è «moneta», ma soltanto «rappresenta» la moneta, è tutt'al più della moneta «fiduciaria»; il biglietto non convertibile è della «carta-moneta»; l'assegno bancario è un «surrogato della moneta» e così via. Non vale la pena dilungarsi su questioni di parole: diremo a suo tempo ciò che vi ha di diverso e ciò che vi ha di comune in queste varie forme di mezzi di pagamento. Illustreremo specialmente una forma di «moneta» che ha assunto particolare importanza oggi, cioè i «depositi bancari».

Può essere molto incomodo trasportare continuamente della moneta-bene da un luogo a un altro. Può darsi anche che le monete-merci siano di varia provenienza, coniate secondo differenti metodi (e perciò con un diverso contenuto di fino che non può essere subito constatato), e consunte in grado diverso. Oppure si ritiene che l'uso di moneta-merce soltanto renda la circolazione troppo rigida. Per tutti questi motivi, e per altri ancora, la moneta-merce è sostituita con la moneta «rappresentativa». Le antiche *banche di giro* di Amburgo e di Amsterdam davano a coloro che deponevano le più svariate monete delle ricevute, che rappresentavano una data quantità di metallo fino e potevano essere trasmesse da una persona a un'altra. Nella Virginia era usato come moneta il principale prodotto del Paese, cioè il tabacco, ma siccome non doveva essere

facile portare con sè delle grosse balle di tabacco, invece di queste circolavano delle ricevute. Qui bisogna distinguere due casi: o il valore totale della carta che circola è esattamente eguale al valore della moneta-merce che essa rappresenta, sicchè il « biglietto » è soltanto una specie di « fede di deposito »; oppure è superiore, quantunque sia ad ogni momento convertibile nella moneta-merce. Un esempio del primo caso sono ora i « gold certificates », emessi dal Tesoro americano, quando questo acquista dell'oro. Il biglietto di banca, nella sua forma classica, cioè quando è convertibile a vista in oro, è un esempio del secondo caso.

Non è difficile spiegare perchè la moneta si sia presentata dapprima sotto la forma di moneta-bene, e abbia per lunghissimo tempo conservato quasi esclusivamente questa forma. Il fatto che l'intermediario degli scambi sia esso stesso un bene economico è una garanzia per chi, possedendo un bene che ha una utilità sua propria, lo cede contro moneta. È perciò sicuro che, in un secondo tempo, potrà ottenere, grazie alla moneta, ciò che egli desidera. Ci sono delle cose di facilissimo smercio perchè desiderate generalmente come mezzo di ornamento ed espressione della distinta posizione sociale del possessore. I metalli preziosi soddisfano a queste aspirazioni, insite nella natura umana. Ancora oggi il fellah egiziano converte i suoi risparmi in oggetti d'oro, di cui si ornano le sue donne.

5. Le due funzioni fondamentali della moneta — intermediario degli scambi e misura del valore delle cose — sono intimamente connesse. Quando una merce è continuamente preferita ad altre come mezzo di scambio e pertanto « circola » essa è anche adatta a diventare una misura dei valori. Più tardi però le due funzioni spesso sono esercitate da mezzi diversi: per es. in un sistema monetario fondato sull'oro, questo metallo continua ad essere la misura dei valori, ma è raccolto nelle riserve delle banche di emissione e la sua funzione di mezzo di scambio è assunta praticamente dai biglietti di banca o dai depositi bancari.

Un'altra funzione della moneta, quella di servire come *mezzo di accumulazione dei « valori »* è collegata con quella di intermediario degli scambi. Infatti chi mette da parte del denaro, lo fa perchè sa che ad ogni momento questo denaro potrà essere scambiato contro merci, o case, o fondi rustici, o titoli e così via.

Affinchè un bene materiale possa servire da moneta debbono essere soddisfatti alcuni requisiti; mi riferisco, in proposito al vol. I, § 91. A quanto è stato detto allora aggiungiamo che c'è un altro requisito di fondamentale importanza: bisogna che il valore della *moneta sia possibilmente stabile*. E ciò perchè una variazione del valore della moneta *implica una variazione dei prezzi delle altre merci*, e quindi instabilità dei rapporti economici, impossibilità di previsioni, perdite per gli uni, guadagni per gli altri. E' perciò inadatta a servire come misura dei valori una merce il cui valore oscilli frequentemente e fortemente, per es. a causa di variazioni della produzione, come sarebbe il caso per il frumento, che è a buon mercato in anni di raccolto abbondante, e caro in anni di raccolto scarso. Se i prezzi fossero espressi in termini di frumento, si avrebbe nel primo caso un aumento di tutti i prezzi (a parità di altre circostanze), nel secondo caso, una generale diminu-

zione. Nè si presta a servire come moneta una merce la cui produzione, grazie all'esistenza di vaste riserve, potrebbe essere rapidamente aumentata, e in modo considerevole, per desiderio di governi o di alcuni gruppi di industriali, come sarebbe il caso, per es. per il ferro o il carbone.

In una esperienza secolare di popoli diversissimi furono vagliate tutte le varie possibilità, esaminate praticamente le attitudini delle varie merci a servire come moneta, e il risultato concorde fu che di tutte le merci, quella che meglio si presta a servire come moneta è l'oro, grazie non solo alle sue qualità fisico-chimiche — durezza, resistenza alle influenze atmosferiche, omogeneità, ecc. — ma, soprattutto, *grazie alla relativa stabilità del suo valore*. Diciamo « relativa » perchè anche nel caso dell'oro non si può parlare di costanza assoluta di valore. Anche il valore dell'oro varia, specialmente in conseguenza della scoperta di nuove miniere, o di perfezionamenti tecnici del sistema di produzione — e di ciò abbiamo parecchi esempi storici — ma, ed è questo il punto principale, le variazioni di valore sono per l'oro normalmente molto minori che per qualsiasi altra merce. L'adozione generale dell'oro, perciò, non fu la conseguenza di ideologie oramai superate (come si affermò in Germania e in Italia durante il triste periodo nazi-fascista), ma il frutto di una realtà viva, cioè di una imprescindibile necessità economica. Però, parlando dell'oro, dobbiamo distinguere — e il perchè di questa distinzione sarà chiaro in appresso — un mercato *chiuso*, da un mercato *aperto*, cioè aperto alle correnti dei traffici internazionali. Dati il perfezionamento della tecnica monetaria e del credito, la conoscenza sempre più approfondita dei complicati rapporti tra moneta e prezzi, la migliorata organizzazione delle pubbliche amministrazioni, e l'aumento del potere dello Stato, è al giorno d'oggi possibile immaginare che in un mercato *chiuso* si faccia a meno dell'oro, sostituendolo con biglietti inconvertibili; ma il problema è molto più difficile, come vedremo più avanti, nel caso di un mercato aperto alle correnti internazionali dei traffici.

6. Il requisito della « stabilità del valore » della moneta rispetto alle merci del mercato interno esige che se, per esempio, il prezzo di una merce ha variato da 100 a 150 da un periodo ad altro periodo successivo si sia ben sicuri che questa variazione dipende da cause che hanno influito sulla merce stessa, e non da una alterazione della misura monetaria. Il metro, misura delle lunghezze, è la quarantamilionesima parte del meridiano terrestre. E' una misura *stabile*. Se un ragazzo era l'anno scorso alto metri 1,20, e ora la sua statura misura metri 1,30, si può concludere con sicurezza che è la statura che ha variato e non la lunghezza del metro. Invece noi sappiamo benissimo che se un giornale costa oggi 25 lire, mentre il prezzo era nel 1913 cinque centesimi, ciò è dovuto, almeno in grandissima parte, al fatto che la nostra lira si è per così dire rimpicciolita.

E' possibile creare un «metro» stabile dei valori? Alcuni dicono: basterebbe introdurre una qualsiasi «moneta di conto» definita sempre nello stesso modo. Ma è facile vedere che — come nel caso del metro, misura delle lunghezze, *qualsiasi moneta di conto deve essere ancorata a qualcosa di materiale*. L'unità di questa moneta deve essere dichiarata equivalente, per esempio, a un certo peso in oro fino o — come fu largamente praticato negli anni 1921-1923 in Germania durante l'inflazione monetaria — a una certa quantità di grano, o di carbone, o di potassa, di chilowattore ecc. E allora, se una merce *A* in un dato momento vale, espressa nella moneta di conto, 150, mentre in un periodo precedente valeva 100, è incerto se la variazione si debba alla merce o all'alterazione di valore subita dal bene che è il sottostrato della moneta di conto.

Per rispondere alla domanda ora posta bisogna confrontare il prezzo della merce *A* con i prezzi di molte altre merci: se i prezzi di queste fossero rimasti in media invariati nei due periodi considerati, allora ciò mostrerebbe che è il valore della merce *A*, e non quello della moneta, che è mutato; se invece anche gli altri prezzi fossero aumentati in media del 50 per cento si concluderebbe che è il valore della moneta quello che ha subito una modificazione.

Antichi economisti hanno creduto talora che un metro stabile per i valori potesse essere offerto dal grano, il cui prezzo — affermava Adamo Smith — quantunque vari molto da un anno a un altro, tenderebbe a una notevole stabilità in lunghi periodi. Già Stuart Mill dimostrò l'infondatezza di questa affermazione dello Smith. Lo stesso Smith propone il *lavoro* come una buona misura del valore (gli scrittori socialisti ripresero questa idea, che riapparve in Germania e in Italia durante il periodo nazi-fascista nella nebulosa concezione della «moneta-lavoro»). L'«ora di lavoro» sarebbe l'unità di misura. Se dieci anni fa una unità della merce *A* costava un'ora di lavoro, e adesso ne costa mezz'ora, non v'è dubbio, si dice, che il valore della merce è diminuito. Ma si presentano gravi obiezioni. Anzitutto, perchè la produzione di una unità della merce *A* richiede ora meno lavoro di una volta? Probabilmente perchè l'organizzazione del lavoro è migliore, sono adoperate macchine più perfezionate, l'abilità dell'operaio si è accresciuta. Dunque la *qualità* del lavoro è mutata. Il metro non è restato lo stesso: un'ora di lavoro dieci anni fa non era la stessa ora di oggi. Tornando all'esempio dato, si potrebbe concludere anche che, poichè un'ora di lavoro equivale ora a due unità della merce *A*, mentre prima equivaleva a una unità, è il valore di un'ora di lavoro che è raddoppiato. E, lasciando da parte i confronti nel tempo, come confrontare i valori delle varie merci a un dato momento prendendo come misura il lavoro? Quale lavoro? Prestato da chi? Da un operaio non qualificato o da un abile tecnico? Da un uomo nel pieno vigore delle sue forze o da un giovanetto? Con quale intensità e con l'ausilio di quali

mezzi di produzione? (Il lavoro « puro » non esiste). Impossibile ridurre a un tipo uniforme la straordinaria varietà delle specie di lavoro (I, § 116).

7. Ma se non è possibile immaginare una moneta con un contenuto reale (grano, oro, lavoro ecc.) il cui valore resti stabile per dir così per una virtù intrinseca, ciò non significa che, come vedremo in appresso, una politica monetaria *ad hoc* non possa, regolando la quantità di moneta e il volume del credito, influire sul valore della moneta allo scopo di mantenerlo possibilmente stabile.

La stabilità del valore della moneta è stata sempre considerata da generazioni di economisti quasi come un dogma, come il presupposto necessario affinché la moneta possa esercitare le sue funzioni in modo soddisfacente per la collettività. E ciò anche perchè gli individui spesso non s'accorgono (o se ne accorgono con ritardo) delle variazioni del valore della moneta, quando queste non sono troppo appariscenti, o non ne tengono conto, onde mancano quelle reazioni che ristabilirebbero l'equilibrio. Donde, per esempio, le divergenze tra il saggio *nominale* d'interesse e il saggio *virtuale* (I, § 184). Secondo il Keynes le classi operaie sono molto più sensibili a variazioni dei salari monetari che a quelle dei salari reali, malgrado siano questi ultimi quelli che dovrebbero più importare. Così, in periodi di prezzi decrescenti, esse si oppongono a una diminuzione dei salari nominali, che lascerebbe invariata la loro situazione: in conseguenza sono accentuate la depressione economica e la disoccupazione.

Abbiamo visto che chi possiede della moneta determina con le sue spese o anche non spendendo — sia esso un consumatore o un produttore — la distribuzione dei fattori della produzione fra i vari usi e, in particolar modo, fra la produzione corrente e i nuovi investimenti. La moneta opera alla guisa di un ago, che, mosso dal manovratore, dirige i treni su un binario piuttosto che su un altro. Ma a tal fine bisogna che la moneta resti stabile, se si vuole che siano evitati dei turbamenti più o meno gravi.

L'espressione « stabilità della moneta » è però ambigua, se non si aggiunge di quale stabilità si intenda parlare, se della stabilità del valore « interno » cioè rispetto alle merci e ai servizi offerti sul mercato interno, o di quella del valore « esterno » (cambi esteri). C'è talora un contrasto tra queste due forme di stabilità, come vedremo nei capitoli successivi.

In periodi molto movimentati anche il valore dell'oro, considerato come un « bene di rifugio » può subire grandi variazioni. Sul mercato « nero » la sterlina oro raggiunse in Italia, durante la seconda guerra mondiale, 14.000 lire; ora (settembre 1954) vale poco più di 6000 lire. In Italia, dal 1947 in poi, le variazioni del prezzo dell'oro furono più ampie di quelle subite dal livello generale dei prezzi delle altre merci. Ma, ripeto, ciò fu dovuto a cause eccezionali.

CAPITOLO SECONDO

IL VALORE DELLA MONETA

SOMMARIO: 8. Valore della moneta nel mercato interno di un paese. — 9. 10. 11. 12. Metodi per il calcolo dei numeri-indici dei prezzi. — 13. Il numero-indice del costo della vita. — 14. 15. Una prima esposizione della « teoria quantitativa » della moneta. — 16. Il principio di Ricardo. — 17. Alcune formule matematiche concernenti il calcolo dei numeri-indici. — 18. L'« equazione dello scambio » del Fisher. — 19. L'elasticità della domanda di moneta. — 20. Il significato del simbolo M nella formula della teoria quantitativa. — 21. Il costo di produzione della moneta-merce. La produzione dell'oro. — 22. 23. 24. 25. 26. Problemi che sorgono quando la moneta è rappresentata da una merce costosa (oro). — 27. In quale modo variazioni della quantità di moneta modificano i prezzi. — 28. Il movimento dei prezzi durante il secolo XIX.

8. Abbiamo parlato nel capitolo precedente di « valore della moneta ». Vediamo ora più da vicino quale è il significato di questa espressione e come il valore della moneta sia misurato *nei riguardi delle merci del mercato interno*.

Valore di una moneta significa *la sua capacità di acquisto*. Questa capacità di acquisto è evidentemente misurata dalla quantità delle merci che si possono comperare, a un dato momento, con una data quantità di moneta; e le *variazioni della capacità d'acquisto della moneta sono perciò misurate dalle variazioni del livello generale dei prezzi*. Se indichiamo con P questo livello generale, il valore di una unità di moneta $\frac{1}{P}$ è il reciproco del livello generale dei prezzi. Questo concetto è diverso da quello dei « prezzi relativi » delle varie merci. Siano i prezzi di una tonnellata di carbone, di ferro e di grano, espressi in moneta, rispettivamente: 2, 6, 24. Allora il prezzo relativo del carbone, rispetto al ferro, è $\frac{1}{3}$ e rispetto al grano $\frac{1}{12}$. E' chiaro che non può verificarsi un aumento (o una diminuzione) di *tutti* i prezzi « relativi ». Supponiamo ora che, dopo un certo tempo, i prezzi delle tre merci siano divenuti rispettivamente, 4, 12, 48: i prezzi relativi sono rimasti gli stessi, ma il livello generale dei prezzi è aumentato.

Calcolare il livello generale dei prezzi è un problema statistico tutt'altro che semplice, sul quale non possiamo trattenerci a lungo. Basti dire che si presentano quattro categorie di questioni da risolvere:

Primo: Rispetto a quale gruppo di beni economici si vuole calcolare il valore della moneta? Rispetto ai beni comperati dai produttori? E in tal caso

devesi tener conto anche dei salari e degli stipendi degli impiegati? Rispetto ai beni comperati direttamente dai consumatori, e comprendendo anche i servizi personali? Le statistiche mostrano che spesso sono molto diversi l'altezza e il movimento dei prezzi all'ingrosso, confrontati con quelli al minuto, dai quali ultimi risulta il costo della vita. Inoltre, a proposito del costo della vita, affinché gli indici abbiano un qualche significato, bisogna calcolarli separatamente per i vari gruppi sociali: operai, impiegati e famiglie del medio ceto, classi agiate, tenendo conto delle merci che sono prevalentemente consumate dalle varie classi. Poco importa alle classi operaie che i prezzi delle pellicce di visone diminuiscano.

9. Secondo: A quale ampiezza di territorio debbono essere riferiti i calcoli? Al mondo intero? Ai singoli Paesi, separatamente considerati? Distinguendo le varie regioni di un Paese, le città e le campagne, singole grandi città? La risposta a questo quesito dipende da parecchie circostanze. Se in un periodo di relativa stabilità dell'economia mondiale, di un commercio multilaterale, di libera convertibilità delle monete, si hanno di mira le variazioni del valore della moneta rispetto ai prezzi all'ingrosso, si può ben tentare di calcolare un indice mondiale dei prezzi, relativamente alle merci per le quali esiste un mercato internazionale. Avrebbe poco senso calcolare un indice siffatto riguardo alle merci che, sia per le spese di trasporto (lignite, materiali pesanti da costruzione ecc.) sia per altre ragioni, hanno un carattere nazionale. Evidentemente, ciò vale in particolar modo per gli indici del costo della vita. Essi, infatti, rivelano fluttuazioni molto diverse da paese a paese, rispetto a un punto comune di partenza (un anno «base»).

Quanto precede presuppone che i paesi considerati abbiano una moneta fondata su una base comune: l'oro, il dollaro. Se le monete sono indipendenti, i prezzi espressi nelle rispettive monete nazionali sono influenzati dal grado di inflazione monetaria, diverso da paese a paese, e un eventuale confronto richiede che essi siano anzitutto ridotti a un comune denominatore, per esempio, come si usa ora, il dollaro. Ma sorgono allora molti dubbi circa la scelta del cambio da adottare: cambio ufficiale, «libero», del mercato nero?

Anche limitandosi a un solo paese è da osservare che un indice nazionale dei prezzi spesso non è che una *media fittizia* risultante dagli elementi eterogenei forniti dalle diverse regioni. Così ha ben poco significato l'indice generale dei prezzi all'ingrosso in Italia nel 1944 e nel 1945 quando, in seguito agli avvenimenti bellici, si erano formate, al di qua e al di là della «linea gotica» due strutture dei prezzi separate e profondamente diverse. Più tardi si costituì a poco a poco per le varie merci un mercato nazionale. Obiezioni analoghe si possono muovere all'«indice nazionale del costo della vita», pubblicato dal nostro Istituto centrale di Statistica, prezzi al minuto e struttura dei bilanci familiari essendo in Italia molto diversi da regione a regione.

10. Terzo: Quali merci debbono essere scelte? Impossibile evidentemente tener conto di tutte le merci che formano oggetto di transazioni. D'altra parte alcune merci, per es. macchine, si presentano con tipi svariati, che, inoltre, non restano gli stessi nel corso del tempo. Una locomotiva costruita adesso è ben diversa da una locomotiva di trent'anni fa. Il problema della molteplicità delle merci si risolve scegliendo un numero limitato di articoli tra i più importanti per l'economia nazionale. Debbono essere preferiti quegli articoli la cui qualità resta possibilmente uniforme nel tempo: per questo motivo la grande maggioranza degli articoli finiti è esclusa. Restano, per quanto riguarda i prezzi all'ingrosso, le materie prime, le derrate più importanti, alcuni semimanufatti e quegli articoli finiti che possono essere rappresentati da tipi uniformi (per esempio, un metro di tessuto di lana di una data qualità). Nel calcolo del costo della vita si deve per forza tener conto anche di beni che presentano molta varietà (carne, pane, frutta, verdura, scarpe, l'uso dell'appartamento, il servizio del medico) e ciò rende naturalmente difficili i confronti nel tempo e da luogo a luogo, senza notare che la struttura dei bilanci familiari subisce continuamente delle modificazioni, a causa della diminuzione (anche della sparizione) di certe spese, al posto delle quali ne appaiono delle altre.

Si deve tener conto anche dei prezzi dei fondi rustici e urbani, delle azioni industriali, delle obbligazioni private o di Stato? La risposta deve essere negativa. E ciò soprattutto perchè i valori di tutti questi capitali sono influenzati, oltre che da cause monetarie, dal loro rendimento e dai movimenti del saggio dell'interesse. Supponiamo che in condizioni di equilibrio un'azione industriale valga 1000 e che il reddito sia 50: tasso di rendimento 5 per cento, eguale per ipotesi al saggio normale dell'interesse. Se, a parità delle altre circostanze, il saggio corrente d'interesse aumenta, il valore dell'azione diminuirà. La stessa considerazione vale per i prezzi degli immobili, e, in generale, di tutti i capitali che fruttano un reddito.

11. Quarto: Dopo aver preparato i dati, in seguito a un accurato esame, in qual modo debbono essere elaborati?

Osserviamo subito che si farebbe opera vana, giungendo a risultati assurdi, se si volesse calcolare un prezzo *medio* dei vari beni economici. Per esempio, una tonnellata di ferro costa 10.000, una bicicletta 20.000, un diamante di un grano 50.000, un metro di stoffa 6.000, una bottiglia di vino 500: quale significato avrebbe una media di questi prezzi? Ma c'è un'altra considerazione: non sarebbe neppure possibile calcolare un prezzo medio a causa della difficoltà di adottare una comune unità di misura: dobbiamo prendere come unità il quintale tanto per il ferro quanto per il diamante, oppure il carato? E per la bicicletta e la bottiglia cosa si farebbe?

Si potrebbe obiettare: si sommino tutti i prezzi a un dato momento; si sommino tutti i prezzi in un momento successivo *conservando le stesse unità di misura* per cia-

scuna merce: confrontando i due prezzi medi si avrà pur sempre una misura delle variazioni del valore della moneta.

Ma, come è facile dimostrare, i risultati sarebbero influenzati dalle unità di misura adottate. Sia il prezzo della bicicletta a un dato momento 20.000 e quello di un grano (diamante) 50.000 (prezzo medio 35.000) e in un momento successivo, rispettivamente 30.000 e 100.000 (prezzo medio 65.000). Aumento del prezzo medio: 86%. Se invece prendo come unità di misura del valore dei diamanti il carato (= 4 grani) risulta che il prezzo medio è aumentato da 110.000 a 215.000 cioè del 96%.

Ma tutto ciò cessa di essere assurdo se invece si calcolano le variazioni *che i singoli prezzi hanno subito da un periodo a un altro*. Posso allora benissimo sommare assieme le variazioni dei prezzi di merci del tutto eterogenee e trarne una media. Se il prezzo di una tonnellata di ferro è aumentato del 50 per cento e quello di un carato di diamanti dell'80 per cento non è calcolo assurdo quello della media di queste due variazioni. Ma sorgono altri problemi. Anzitutto, le variazioni dei prezzi debbono essere necessariamente riferite a un punto di partenza, a una *base*. Come base si prendono i prezzi medi, per ciascuna merce, di un determinato periodo di tempo, generalmente un anno. I prezzi dell'anno base sono posti eguali a cento. Generalmente, prima della seconda guerra mondiale si prendeva come base il 1913; ora la base è per lo più il 1938. (Nel « metodo della catena » la base si sposta continuamente). Problema delicato è quello della scelta della base.

12. Un altro problema molto importante si presenta riguardo al *genere di media* che è più opportuno adottare. Il problema ha due aspetti: a) media aritmetica, o un'altra specie di media: la media geometrica o la media armonica? Taluno ha proposto anche la « mediana ». (Uno dei casi più interessanti che in pratica si sono presentati è il calcolo del corso medio di una moneta, quando questa si deprezza rapidamente) (1). In generale, è la media aritmetica che è la più generalmente usata nel calcolo del numero indice dei prezzi; b) scelta una media — aritmetica, armonica o geometrica, — deve essere semplice o *ponderata*? La risposta non sembra dubbia, se si considera la diversa importanza degli articoli considerati. Se, per esempio, il prezzo della farina è raddoppiato, mentre quello del pepe è decuplicato, non si può dare evidentemente lo stesso « peso » a queste due merci quando si calcola la variazione media dei prezzi. Bisogna calcolare una media ponderata. Anche qui si presentano varie difficoltà. Anzitutto: le deficienze del materiale statistico che non ci permettono di calcolare i pesi. Questi dovrebbero essere dati dal valore totale delle singole merci che sono state scambiate contro moneta. In assenza di dati sufficientemente attendibili si ricorre a delle graduatorie più o meno arbitrarie — attribuendo, per esempio a una merce *A* un « peso »

(1) Vedi il nostro saggio *Metodi per il calcolo del corso medio di una moneta deprezzata* (« Rivista bancaria », 1923) nel quale sono dimostrate le grandi differenze che risultano, nel caso di una moneta *che si deprezza rapidamente*, secondochè il corso medio di questa moneta, durante un certo periodo di tempo, è calcolato mediante la media aritmetica o la media armonica o la geometrica.

5 e ad altra merce *B* un « peso » di 2 — qualche volta per le merci più importanti si tien conto di più qualità.

Un risultato interessante è stato messo in luce dagli statistici: se le merci considerate sono molto numerose, le medie calcolate con diversi sistemi di « pesi » o anche senza tener conto dei « pesi » non differiscono sensibilmente.

Lasciando da parte questo problema, si deve prendere per i pesi i valori che si ottengono per l'anno base, o quelli validi per l'anno che si vuole confrontare all'anno base? Poichè i pesi saranno in generale diversi nei due anni, variano i risultati secondochè ci decidiamo per una o per l'altra delle due alternative.

13. Nel calcolo dei numeri-indice del costo della vita i pesi sono in generale, secondo la pratica oramai invalsa, le percentuali delle spese totali che toccano alle varie categorie di spesa (vitto, alloggio, abbigliamento, istruzione, igiene, spese diverse). Queste percentuali sono calcolate in base all'esame dei bilanci di famiglia (onde si presentano complesse questioni riguardanti la rilevazione di questi bilanci). Le ricerche fatte in proposito mostrano che la distribuzione delle spese è molto diversa da Paese a Paese. In generale, quanto più elevato è il livello di vita della popolazione tanto minore è, relativamente parlando, la spesa per il vitto (ciò si verifica anche in uno stesso paese di mano in mano che il reddito individuale aumenta (I, § 65). Ecco alcuni casi estremi (*Review of Economic Progress*, Brisbane, gennaio 1949: i dati si riferiscono al 1929):

| | <i>Vitto</i> | <i>Pigione</i> | <i>Abbigliamento</i> | <i>Altre spese</i> | <i>Totale</i> |
|-----------------------|--------------|----------------|----------------------|--------------------|---------------|
| Stati Uniti | 25,5 | 14,4 | 13,4 | 46,7 | 100,0 |
| Gran Bretagna . . . | 31,0 | 9,0 | 11,5 | 48,5 | 100,0 |
| Italia | 51,0 | 12,5 | 13,0 | 24,5 | 100,0 |
| Turchia | 56,5 | 11,5 | 10,0 | 22,0 | 100,0 |

Laddove il modesto reddito medio individuale è per la maggior parte assorbito dalle spese per la soddisfazione dei bisogni di prima necessità, poco resta per le altre spese.

Per calcolare il numero indice del costo della vita — relativamente a un periodo base — si moltiplica ciascuna percentuale per il numero indice dei prezzi della categoria alla quale quella percentuale si riferisce; si fa la somma dei prodotti parziali così ottenuti e questa somma è divisa per la somma dei pesi, che è evidentemente cento.

Ma se vogliamo fare dei raffronti internazionali — per esempio, se vogliamo sapere in quale dei due Paesi, Stati Uniti e Italia, il costo della vita, espresso in dollari o in lire, è aumentato più rapidamente rispetto a un anno base — *quale serie di percentuali ci darà i pesi?* La serie americana o quella italiana? Nel primo caso avremo la differenza nel costo della vita nei due paesi nell'ipotesi che in ambedue i paesi la ripartizione delle spese sia quella

che si pratica in America; nel secondo caso l'ipotesi è quella di una ripartizione secondo lo schema italiano.

Nel caso in cui il raffronto è fatto nel tempo rispetto a un dato paese — per esempio il costo della vita in Italia nel 1949 confrontato con la situazione quale era nel 1938 — l'ipotesi di una ripartizione uniforme delle spese durante tutto il periodo può condurre a risultati poco attendibili se il periodo trascorso è stato caratterizzato da considerevoli turbamenti economici e, in particolare, da forti fluttuazioni dei redditi individuali. Se, per esempio, i prezzi sono nel frattempo aumentati senza che ciò sia stato controbilanciato da un corrispondente aumento dei redditi monetari, il risultato sarà un indice che esagera l'aumento del costo della vita, perchè molti individui hanno certamente sostituito ad articoli fortemente rincarati altri a miglior prezzo (hanno per esempio ristretto il consumo della carne e accresciuto quello della frutta; hanno rinunciato ai teatri e frequentato invece i cinematografi. Ma facendo ciò hanno probabilmente subito una perdita di soddisfazione).

Le considerazioni precedenti mostrano che gli indici dei prezzi calcolati da uffici di statistica o da privati studiosi — notissimo era una volta il numero indice dei prezzi all'ingrosso inglesi, dovuto al Sauerbeck — non debbono essere interpretati come una misura esatta delle variazioni del valore della moneta, ma proprio soltanto come un «indice» di queste variazioni. Ma così succede in generale quando si vuole dare una valutazione statistica dei fenomeni economici: bisogna accontentarsi di approssimazioni.

14. Dopo questa digressione statistica torniamo al problema economico. Quali fattori determinano il valore della moneta, cioè la sua capacità di acquisto, misurata, come abbiamo visto, dal livello generale dei prezzi delle merci? A questa domanda risponde la celebre *teoria quantitativa della moneta*. Questa teoria si sviluppò dai tentativi fatti da alcuni scrittori (soprattutto Jean Bodin, 1568) per spiegare le cause del grande aumento dei prezzi che si verificò in vari paesi d'Europa nel periodo successivo alla scoperta dell'America (I, § 20).

Grandi quantità d'oro e d'argento affluirono in Europa dall'America e fu questa, secondo Bodin, la causa principale dell'aumento dei prezzi. Ma fu un economista italiano, il Davanzati, che nel suo famoso trattato sulla moneta (1588) espone per la prima volta in lucida forma il concetto fondamentale che sta a base della «teoria quantitativa» e che ebbe successive elaborazioni per opera di economisti inglesi, quali Locke, Hume, e soprattutto Ricardo. Il concetto fondamentale è il seguente. In un dato periodo, una certa quantità di moneta è scambiata contro una certa quantità di merci. (Si prescinde dalla possibilità che la moneta serva a scopi di tesoreggiamento). Il livello generale dei prezzi non è che il quoziente di queste due quantità, cioè della quantità di moneta divisa per la quantità delle merci. Se c'è poca

moneta relativamente alle merci, il quoziente è relativamente basso, se c'è molta moneta rispetto alle merci, il quoziente, cioè il livello dei prezzi, è elevato. Possiamo esprimere questa relazione con un simbolo algebrico:

$P = \frac{M}{Q}$, dove P indica il livello generale dei prezzi e M la quantità di moneta che in dato periodo si scambia contro Q , che è la quantità di merci. (Tutto ciò è alquanto vago, ma sufficiente, per ora, a dare una idea generale della relazione tra moneta e merci. Inoltre, come è stato osservato sopra, praticamente non si può pensare a calcolare un *prezzo medio* dei beni economici).

15. È necessario portare subito una correzione alla formula. L'osservazione mostra che uno stesso pezzo di moneta può, in un dato periodo, essere scambiato *più volte* contro merci, passando da un individuo a un altro. Il numero degli scambi effettuati in media dallo stesso pezzo di moneta in un dato periodo indica la *velocità di circolazione della moneta*; che denotiamo con la lettera V . (Anche ciò è molto vago: torneremo più avanti sul difficile problema della velocità di circolazione della moneta). L'equazione precedente sarà allora scritta così: $P = \frac{MV}{Q}$. Essa mostra che tre forze fondamentali agiscono sul livello generale dei prezzi, cioè: a) la quantità di moneta in circolazione; b) la velocità di circolazione della moneta; c) il volume totale delle merci che si scambiano contro moneta. La velocità di circolazione è un fenomeno la cui analisi deve essere rimandata a più tardi. Il fattore Q dipende evidentemente dal volume della produzione del paese. *Normalmente*, questi due fattori sono indipendenti dalla quantità di moneta in circolazione. Ne segue in una prima approssimazione (vedremo, più avanti, ulteriori complicazioni) che, quando M varia, P varia nella stessa proporzione di M ; cioè il *valore della moneta varia in proporzione inversa della quantità di moneta*. Questa proposizione è l'enunciato della cosiddetta *teoria quantitativa della moneta*.

Per apprezzare il significato di questa proposizione bisogna confrontarla con le concezioni dei mercantilisti (I, § 20), i quali avevano enormemente esagerato l'importanza della moneta d'oro e d'argento. Per taluni di essi — per es. per l'italiano Antonio Serra — l'oro e l'argento formavano l'unica ricchezza delle nazioni, e scopo principale della politica di uno Stato doveva essere, creando una bilancia commerciale « favorevole », quello di attirare quanto più oro e argento fosse possibile. L'oro veniva posto al centro dell'economia del paese. Contro queste concezioni reagirono gli economisti classici, i quali però a loro volta esagerarono nel senso opposto (§ 2). Dimostrano i classici che accumulando oro non si accresce la ricchezza del paese, perchè il valore della moneta diminuisce in proporzione dell'aumento della quantità; l'unico effetto dell'aumento della quantità dell'oro è un corrispondente aumento dei prezzi.

16. Dalla teoria quantitativa della moneta discende una conseguenza importantissima cioè: *affinchè la moneta adempia alle funzioni di intermediazione degli scambi non è necessario che essa abbia un valore «intrinseco» (sia, cioè, una merce)*. E' quanto dimostra Ricardo in un celebre esempio. Supponiamo, egli dice, che *in un mercato chiuso* circoli un milione di monete d'oro, e che ciascuna moneta contenga cento grani d'oro fino. Date una certa velocità di circolazione e una certa quantità di merci si avrà un certo livello dei prezzi. Supponiamo ora che il governo tolga da ogni moneta 10 grani. Allora ogni moneta non conterrà che 90 grani, ma, malgrado ciò, il livello dei prezzi (cioè il valore della moneta) non sarà alterato, *se lo stesso numero di monete resta in circolazione*. Il governo può continuare a togliere oro dalle monete, 20, 30 grani e così via, finchè tutto l'oro è tolto, e le monete diventano dei semplici gettoni senza valore «intrinseco»: *se la quantità non è aumentata* la capacità di acquisto della moneta-gettone sarà la stessa di quella della moneta aurea. Si conclude che anche se la moneta è formata da una sostanza (per es. carta) priva di qualsiasi utilità diretta, essa conserva un valore (cioè una capacità d'acquisto rispetto alle merci) *purchè sia emessa in quantità limitata*. Ciò non è semplicemente della teoria. Molte esperienze hanno dimostrato che della carta-moneta conservava pienamente il suo valore, nel paese di emissione, quando la quantità era rigorosamente controllata, mentre si deprezzava rapidamente se le emissioni erano aumentate; piena conferma, codesta, delle parole di Ricardo: « il punto più importante, nelle questioni concernenti la carta-moneta, è la piena consapevolezza degli effetti che derivano dal principio della limitazione della quantità ».

A questo proposito, una delle esperienze più caratteristiche fu quella fatta dalla Germania nel 1924. Fino al novembre del 1923 il marco tedesco deprezzò rapidamente, e negli ultimi mesi vertiginosamente, a causa delle continue emissioni. Il deprezzamento si arrestò di botto, quando, introdotto il cosiddetto « Rentenmark » — il quale era nè più nè meno che della carta-moneta, come l'antico marco — fu posto un limite rigoroso alle emissioni (che non potevano superare 2000 milioni di marchi). È vero che, apparentemente, il « Rentenmark » era garantito dalla proprietà fondiaria, ma anche i famosi assegnati francesi avevano questa garanzia, e pur nondimeno il loro valore alla fine fu quasi annullato, appunto perchè erano stati emessi in quantità eccessiva.

Come moneta, adunque, può servire anche un mezzo sprovvisto di qualsiasi valore intrinseco, *ma a condizione che gli individui siano disposti ad accettarlo*. Uno stato può imporre questa accettazione a coloro che abitano nel suo territorio, ma non può imporla a quelli che abitano fuori. Perchè una moneta senza valore intrinseco potesse diventare una moneta « internazionale » bisognerebbe che una autorità « superstatale » imponesse questa moneta, o che essa fosse fiduciosamente accettata ovunque, grazie a liberi accordi fra i vari Stati. Finchè non sarà possibile, è probabile che come moneta del mercato mondiale resti l'oro.

Le considerazioni precedenti mostrano l'infondatezza di una teoria, che nel passato ebbe una certa voga, secondo la quale il valore di una moneta cartacea dipende dalle prospettive più o meno favorevoli del ristabilimento della sua convertibilità nella « vera » moneta, rappresentata dal metallo prezioso. Questa teoria è il riflesso della concezione di un necessario valore « intrinseco » della moneta. Siccome evidentemente la carta moneta non ha un valore intrinseco e malgrado ciò adempie alle funzioni della moneta si cerca di dimostrare che essa rappresenta pur sempre un bene materiale, anche se il legame con esso è temporaneamente troncato.

È vero che abbiamo visto spesso nel passato che le variabili previsioni di un aggranciamento all'oro di una moneta cartacea inconvertibile ne modificava il corso. Ciò si spiega considerando che queste previsioni influenzano la domanda e l'offerta di moneta: previsioni favorevoli inducono gli speculatori a ritirare moneta dal mercato per tesoreggiarla in vista di un cambio vantaggioso in avvenire; mentre previsioni sfavorevoli provocano un ritorno della moneta sul mercato.

17. Il problema degli indici dei prezzi può essere posto così. In un dato periodo la collettività spende la somma T per l'acquisto di certe quantità di merci. In un periodo successivo (della stessa lunghezza) la somma complessiva spesa è T' , diversa da T (per ipotesi superiore). La differenza tra T' e T può dipendere da due cause: *a*) una variazione nelle quantità scambiate delle varie merci; *b*) una variazione dei prezzi. Se noi supponiamo che le quantità scambiate siano eguali nei due periodi, la differenza tra T e T' è dovuta ai mutamenti nei prezzi. Siano $p_1, p_2 \dots p_n$, e $q_1, q_2 \dots q_n$ i prezzi, rispettivamente, le quantità delle n merci nel primo periodo, cosicchè è $T = p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots p_n q_n$. Se ai prezzi $p'_1, p'_2 \dots p'_n$ del secondo periodo si attribuiscono gli stessi pesi $q_1, q_2, q_3 \dots q_n$ si ha $T' = p'_1 q_1 + p'_2 q_2 \dots p'_n q_n$, e il rapporto $\frac{T'}{T} \times 100$ è il numero indice della variazione media dei prezzi.

È chiaro che è

$$\frac{T'}{T} = \frac{\frac{p'_1}{p_1} (p_1 q_1) + \frac{p'_2}{p_2} (p_2 q_2) + \dots}{p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots}$$

Cioè $\frac{T'}{T}$ è uguale alla media aritmetica delle variazioni dei singoli prezzi, presi

come base il primo periodo e come pesi i valori delle merci scambiate nel primo periodo. Ovviamente se, per calcolare il numero indice dei prezzi, si prende come punto di partenza il concetto esposto in questo paragrafo, cade ogni discussione circa il genere di media più appropriato. Si giunge alla media aritmetica ponderata delle variazioni.

Procedendo così si attribuisce al simbolo P nella formula per la teoria quantitativa, data al § 15, il significato, non di un prezzo assoluto medio, ma di un numero che indica la variazione subita in media dai prezzi in un dato periodo.

Analoghe osservazioni debbono essere ripetute riguardo al simbolo Q . Nell'ipotesi che, nei due periodi considerati, i prezzi siano rimasti inalterati, la differenza riscontrata nel volume della spesa è dovuta alle variazioni subite dalle quantità delle merci scambiate. Se nel periodo base è $T = p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots + p_n q_n$ e nel secondo periodo le quantità comperate sono $q'_1, q'_2 \dots q'_n$ si calcoli, lasciando costanti i prezzi (che in tal caso sono i pesi delle quantità delle merci) il valore di $T'' = p_1 q'_1 + p_2 q'_2 + \dots p_n q'_n$

e si ponga $Q = \frac{T''}{T}$, cosicchè Q è considerato come un indice delle *variazioni* subite in *media* dalle *quantità di merci* in un dato periodo.

Così possono essere sostituiti, nella formula che esprime la teoria quantitativa, ai valori assoluti di M , V , P e Q degli *indici*: la formula viene allora ad assumere la forma seguente:

$$\frac{I_m I_v}{I_p} = I_q$$

È da rilevare una interessante relazione tra I_p e I_q , cioè, tra l'indice dei prezzi e l'indice delle quantità. Cioè:

a) se per calcolare I_p si assumono come pesi le quantità di merce comperate nel *primo periodo*, allora I_p è eguale al prodotto $I_m I_v$ diviso per il numero indice delle quantità di merce *assunti come pesi i prezzi del secondo periodo*. Infatti è

$$\frac{I_m I_v}{q'_1 p'_1 + q'_2 p'_2 + \dots} = \frac{p'_1 q_1 + p'_2 q_2 + \dots}{p_1 q_1 + p_2 q_2 + \dots}$$

b) se per calcolare I_p si assumono come pesi le quantità di merci comperate nel *secondo periodo*, allora I_p è eguale al prodotto $I_m I_v$ diviso per il numero indice delle quantità di merce, *assunti come pesi i prezzi del primo periodo*. Infatti è

$$\frac{I_m I_v}{q'_1 p_1 + q'_2 p_2 + \dots} = \frac{p_1 q'_1 + p_2 q'_2 + \dots}{p'_1 q'_1 + p'_2 q'_2 + \dots}$$

Facciamo un semplice esempio aritmetico. Supponiamo che i prezzi e le quantità comperate di tre merci A , B , C siano, in due periodi successivi, quali risultano dal seguente specchietto:

| Primo periodo | | | | Secondo periodo | | | |
|---------------|-------------|-----|-----|-----------------|---------------|-----|-----|
| | A | B | C | | A | B | C |
| p | 2 | 5 | 7 | p' | 3 | 6 | 10 |
| q | 300 | 150 | 200 | q' | 400 | 200 | 250 |
| | $MV = 2750$ | | | | $M'V' = 4900$ | | |

Supponiamo che la velocità di circolazione della moneta (eguale per ipotesi a 5) non abbia variato. La quantità di moneta in circolazione è 550 nel primo periodo e 980 nel secondo ($550 \cdot 5 = 2750$; $980 \cdot 5 = 4900$).

La variazione media dei prezzi, prendendo come « pesi » le quantità di merci comperate nel *secondo periodo* è misurata dal numero indice

$$\frac{3 \cdot 400 + 6 \cdot 200 + 10 \cdot 250}{2 \cdot 400 + 5 \cdot 200 + 7 \cdot 250} = 138,03$$

Il numero indice della circolazione è 178; quello del volume delle merci prendendo come pesi i prezzi del *primo periodo* è

$$\frac{2 \cdot 400 + 5 \cdot 200 + 7 \cdot 250}{2 \cdot 300 + 5 \cdot 150 + 7 \cdot 200} = 129,09$$

Abbiamo:

$$\frac{178 \cdot 100}{129} = 138,03$$

Il numero indice dei prezzi, prendendo come pesi le quantità di merce comperate nel *primo periodo*, è

$$\frac{3 \cdot 300 + 6 \cdot 150 + 10 \cdot 200}{2 \cdot 300 + 5 \cdot 150 + 7 \cdot 200} = 138,18$$

Il numero indice delle quantità, pesi dati dai prezzi del *secondo periodo*, è

$$\frac{3 \cdot 400 + 6 \cdot 200 + 10 \cdot 250}{3 \cdot 300 + 6 \cdot 150 + 10 \cdot 200} = 128,95$$

Abbiamo:

$$\frac{178,2 \times 100}{128,95} = 138,18$$

I risultati ai quali si giunge con i due metodi sono diversi; ma nell'esempio fatto le differenze sono poco rilevanti.

Di numeri indici della quantità delle merci del genere ora descritto si fa molto uso per « sgonfiare » i valori delle esportazioni, delle importazioni, della produzione, e così via, quando è evidente che questi valori sono influenzati, oltre che dalle variazioni nel « volume fisico » delle merci, anche dalle fluttuazioni dei prezzi. Vogliamo, per esempio, confrontare il volume delle esportazioni dall'Italia nel 1949 col volume che si aveva nel 1938. Il valore è stato ovviamente influenzato enormemente dall'aumento dei prezzi. Per eliminare questo fattore di turbamento si potrà moltiplicare le quantità delle varie merci esportate nel 1949 per i rispettivi prezzi praticati nel 1938, e confrontare il valore complessivo così ottenuto col valore rilevato nel 1938: si avrà così un numero indice delle quantità totali di merce esportata.

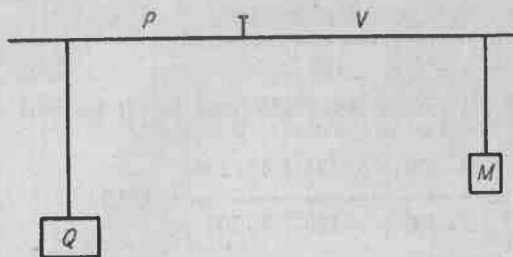
18. La formula che esprime la teoria quantitativa della moneta può essere scritta anche così (formula del Fisher):

$$MV = PQ,$$

che è la cosiddetta « equazione dello scambio », la quale ci dice appunto che il valore complessivo dei beni scambiati contro moneta in un dato periodo di tempo è eguale alla quantità di moneta in circolazione moltiplicata per la sua velocità di circolazione. È evidente la connessione tra M e P a parità di V e di Q . Per dimostrare intuitivamente questa connessione il Fisher raffigura l'equazione dello scambio mediante una bilancia.

Da un braccio della bilancia pende un peso — l'indice della quantità delle merci — dall'altro lato pende un secondo peso — l'indice della quantità di moneta. — La distanza P misura l'indice dei prezzi e la distanza V è l'indice della velocità di circolazione. Affinchè la bilancia sia in equilibrio bisogna che si abbia $PQ = MV$. Se, ora, si accresce il peso M , l'equilibrio è turbato, e affinchè sia ristabilito, il peso Q deve essere spostato verso sinistra, cioè si allunga il segmento P .

DIAGRAMMA I



P = livello dei prezzi. Q = quantità di merci.
 V = velocità di circolazione della moneta. M = quantità di moneta.

È stato detto che, esposta in questa forma, la teoria quantitativa diventa un semplice truismo; però è pur sempre un truismo, dal quale si possono trarre delle importanti conseguenze. C'è la tendenza, presso alcuni moderni economisti, a svuotare di significato la teoria quantitativa della moneta. Ciò fa parte di un processo di revisione delle teorie tradizionali, il quale — pur essendo pienamente giustificato quando contribuisce al continuo evolversi della scienza verso teorie che siano uno strumento sempre migliore per l'interpretazione della realtà — presso alcuni moderni scrittori manca totalmente allo scopo, ingenera confusione e ha effetti dannosi anche per la politica economica. Nel caso della moneta i critici hanno torto quando tentano di indebolire un principio che è sempre valido ora come fu formulato da Ricardo: *per mantenere il valore di una moneta qualsiasi bisogna limitarne la quantità*. È questo, e null'altro, il nocciolo della teoria quantitativa. Se le autorità monetarie tedesche, durante l'inflazione degli anni 1919-1923, avessero ben compreso quel principio, e agito in conseguenza, questi mali avrebbero evitato! Sarebbe molto pericoloso per noi se questo principio fosse perduto di vista anche in Italia.

19. La quantità M può essere concepita come la quantità esistente, in un dato territorio, in un *dato istante*. (Sappiamo, per esempio, che al 31 dicembre 1949 la quantità di biglietti emessi dalla Banca d'Italia ammontava a 1033,3 miliardi di lire). Ma la quantità di moneta M non è tutta spesa in un istante, ma in *un certo periodo di tempo*. (Del resto il simbolo V che dinota la velocità di circolazione non avrebbe senso se non fosse per l'appunto riferito a un certo periodo di tempo). Il prodotto MV rappresenta un *flusso di mezzi di pagamento* durante un certo periodo. Se durante questo periodo la quantità M ha variato, bisognerà attribuire a M il significato di quantità *media* della moneta in circolazione.

Anche Q significa pertanto, non la quantità di merci esistenti a un dato momento, ma il *flusso delle merci* che si scambiano contro moneta. Ritorniamo più avanti su queste osservazioni (§ 32).

La quantità M può essere considerata, oltre che come offerta di moneta,

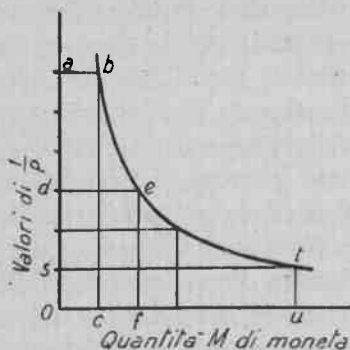
come *domanda* di merci. A sua volta la quantità Q significa, ad un tempo, offerta di merci e *domanda* di moneta. La teoria quantitativa non è in sostanza che l'applicazione al valore della moneta dello schema generale della domanda e offerta, che spiega la formazione del prezzo di equilibrio temporaneo (I, § 70).

Però si tratta di un caso del tutto speciale. Quando costruisco una curva di domanda di una merce qualsiasi riferisco questa curva a un istante di tempo. Invece, se concepisco la quantità M come una domanda di merci, debbo riferire questa domanda a un periodo di tempo. Lo stesso si dica per la domanda di moneta rappresentata da Q . Nel caso di una merce qualsiasi la quantità totale di denaro, che i consumatori sono disposti a scambiare contro il bene, in generale varia secondo il prezzo della merce (I, § 75), poichè il caso di una elasticità eguale all'unità probabilmente mai si presenta in pratica. Nel caso qui in esame, invece, l'intera quantità della moneta disponibile — supposto che essa non sia tesoreggiata — si scambia *durante un certo periodo di tempo* contro l'intera quantità di merci.

Ora, secondo la teoria quantitativa, le variazioni del valore della moneta (cioè del livello medio del prezzo delle merci) sono proporzionali alle variazioni della quantità di moneta, a parità di altre circostanze. Ciò in generale, ripeto, non si verifica per nessun altro bene, se non eccezionalmente.

Il valore di *una unità di moneta* è misurato, come sappiamo, da $\frac{1}{P}$. Dalla formula per la teoria quantitativa della moneta risulta $\frac{Q}{MV} = \frac{1}{P}$. Il valore totale della moneta in circolazione è dato evidentemente da $M \frac{1}{P}$, che è uguale a $\frac{Q}{V}$. Se quando varia M , le quantità Q e V restano immutate, ne deriva che, *comunque vari la quantità di moneta, il suo valore totale resterà costante*.

DIAGRAMMA II



Nel diagramma sono portati sull'asse delle ascisse le quantità di moneta, sull'asse delle ordinate i valori (crescenti partendo dall'origine delle coordinate) di $1/P$. I rettangoli $Oabc$; $Odef$; $Ostu$ ecc. hanno un'eguale superficie, indicando così la costanza del valore totale della moneta. Ne deriva la curva bt denominata da alcuni economisti la *curva di domanda della moneta*.

Quando il valore complessivo di una merce resta costante qualunque ne sia il prezzo, si dice che la domanda di quella merce ha una elasticità eguale all'unità (I, § 109). Siccome il valore complessivo della moneta resta costante qualunque sia il valore dell'unità monetaria, alcuni economisti dicono, per analogia, che *la domanda di moneta ha una elasticità eguale alla unità*: ma, nel caso della moneta questa è un'espressione impropria. Esamineremo più avanti (§ 181) il caso in cui l'elasticità è diversa dall'unità.

Deriva da quanto precede un'altra conseguenza. Per i beni in generale l'utilità complessiva del bene cresce col crescere della quantità consumata (fino al punto in cui è raggiunta la soddisfazione completa del bisogno). Ottanta milioni di quintali di grano hanno per la popolazione italiana una utilità complessiva maggiore di quella che è apportata da cinquanta milioni. Ma, una quantità maggiore di moneta non potendo fare che lo stesso servizio di quello prestato da una quantità minore, *l'utilità complessiva della moneta resta costante*, qualunque sia la quantità in circolazione.

C'è però una differenza tra le conseguenze puramente astratte che si traggono dalla formula aritmetica per la teoria quantitativa della moneta e le conseguenze che si avrebbero in pratica a causa di numerosi *attriti*. La quantità di moneta circolante in un paese non potrebbe essere ridotta al di sotto di un certo minimo. Inoltre improvvisi e cospicui aumenti (inflazione) o diminuzioni (deflazione) sarebbero causa di turbamenti più o meno gravi durante il periodo di transizione da un livello di equilibrio dei prezzi a un altro livello. Sono diverse, altresì, le conseguenze di variazioni della massa monetaria secondochè i fattori della produzione sono pienamente occupati o c'è un margine non utilizzato di capacità produttiva (§ 180).

20. È opportuna qualche altra considerazione sul significato della quantità M che appare nella formula per la teoria quantitativa. Comprendiamo in M l'ammontare della moneta metallica e dei biglietti in circolazione escludendo tutti i mezzi di pagamento che sono creati dal credito, dei quali ci occuperemo più avanti. Toglieremo dall'ammontare complessivo di moneta coniata o di biglietti emessi la parte che, essendo sottratta alla circolazione — tesoreggiata da privati o chiusa nei sotterranei delle banche di emissione o nel famoso Fort Knox degli Stati Uniti — non è scambiata contro merci e perciò non ha una influenza diretta sui prezzi. È facile fare teoricamente questa distinzione fra moneta *in circolazione* e moneta messa da parte; praticamente però i biglietti o le monete metalliche non svolazzano in permanenza come le farfalle ma sono nei portafogli o nei forzieri dai quali escono

per pochi istanti per effettuare un pagamento; se Tizio ha presso di sè una data somma, rappresenta essa interamente il « fondo di cassa » strettamente necessario per i suoi affari, o una parte di essa è un tesoreggiamento?

È per questo motivo che alcuni economisti non vorrebbero fare alcuna distinzione fra moneta « tesoreggiata » e moneta « in circolazione », considerando tutta la moneta come se fosse in circolazione, con gradi diversi di « velocità ». A giustificazione di questa concezione si adduce che anche la moneta tesoreggiata uscirà, in un momento più o meno lontano, dai suoi nascondigli, per essere scambiata contro merci.

A noi sembra che la questione non abbia in pratica molta importanza. Se una certa quantità di moneta è per un certo periodo tesoreggiata, ad essa deve essere attribuita una velocità di circolazione pari a zero. E allora è indifferente tener conto soltanto della moneta che è effettivamente in circolazione con una certa velocità, oppure dell'intera massa di moneta, attribuendo a quest'ultima una velocità corrispondente più bassa. Se cento pezzi di moneta circolano e cento sono tesoreggiati, e i primi hanno una velocità media di 5, i risultati del calcolo sono identici, sia che si moltiplichino cento per 5 oppure 200 per 2,5 (velocità media dell'intera massa monetaria).

Quando come spesso avviene in periodi di turbamenti monetari una massa ingente di moneta, per lungo tempo tesoreggiata, è improvvisamente gettata sul mercato, sembra più proprio parlare di un aumento della *quantità* in circolazione, anzichè di un aumento della *velocità* di circolazione.

21. Quando la moneta non è rappresentata da una merce, ma da biglietti o da altre cose senza valore intrinseco, la cui quantità dipende da decisioni dello Stato o di un'altra suprema autorità monetaria, come la Banca centrale di emissione, le forze che determinano il valore della moneta sono espresse dalla equazione sopra riferita, e sono, pertanto, del tutto distaccate, per così dire, dal materiale di cui la moneta è formata. Ciò è anche il caso per le monete divisionarie d'argento, di rame, di nichel — la cui quantità è rigorosamente fissata dallo Stato e il cui valore « nominale » è di gran lunga superiore al valore « intrinseco ».

Quando invece la moneta è rappresentata da una merce — praticamente, oggi giorno, l'oro — e la *coniazione è libera* (cioè lo Stato non determina la quantità di moneta), il problema è più complicato, perchè la quantità *M* dell'equazione che descrive la teoria quantitativa, dipende, a sua volta, da una quantità che non appare nella equazione stessa, cioè il *costo di produzione del metallo*. Come hanno dimostrato gli economisti classici, per la moneta-merce valgono a questo proposito con qualche modificazione gli stessi principi che si applicano al caso di altre merci. Lasciando da parte periodi più remoti, ricorderò che nel corso degli ultimi cento anni il costo di produzione dell'oro mostrò una tendenza netta a diminuire, grazie alla scoperta di nuove e più abbondanti miniere (Australia, California, Alaska) e, più recentemente,

grazie a notevoli progressi tecnici nella lavorazione del minerale. La conseguenza fu un grande aumento della quantità d'oro disponibile per scopi monetari.

Quando, verso la fine dell'ottocento, fu scoperto l'oro del Klondyke (Alaska) affluirono in quella regione degli avventurieri da tutte le parti del mondo in cerca del prezioso metallo. Attualmente, invece, l'oro è estratto secondo sistemi «capitalistici», grazie a una costosa attrezzatura: potenti macchine che rompono il terreno gelato, altre che lo scavano e lo lavorano per separare dalla terra la preziosa polvere d'oro. Così nel Transwal grandi imprese si occupano della produzione dell'oro.

L'impresa che produce oro fa dei calcoli del tutto identici a quelli di ogni altra impresa (I, § 120). Cioè, confronta costi con ricavi. Supponiamo che essa ricavi cento tonnellate di oro e che i costi — essa per ipotesi paga in oro i salariati, gli impiegati, i fornitori — siano novanta tonnellate: troverà conveniente continuare la produzione. Se la scoperta di filoni più produttivi permette di produrre, a parità di costi, più di cento tonnellate, l'impresa avrà uno stimolo ad accrescere la produzione. Se invece i costi aumentano, e il ricavo resta lo stesso, l'impresa tenderà a restringere la produzione.

Vale per la produzione dell'oro — s'intende, come sempre, a parità di altre condizioni, cioè se non sono scoperti nuovi, più ricchi giacimenti e nell'assenza di progressi tecnici — *la legge dei prodotti decrescenti* (I, § 108). Cioè, l'aumento della produzione, obbligando a sfruttare minerali sempre più poveri, implica un costo crescente. Poichè per cause naturali le varie miniere hanno gradi diversi di fertilità e pertanto i costi di produzione sono diversi da miniera a miniera, in una situazione di equilibrio si avrà un'egualianza fra il valore dell'oro prodotto e il costo minimo medio delle miniere che lavorano nelle condizioni più svantaggiose. Le altre miniere intramarginali spingeranno la produzione fino al punto in cui il costo marginale è eguale al prezzo e godranno di una «rendita» (I, § 128) la quale però, a lungo andare, si trasformerà in un aumento del prezzo pagato per l'uso delle miniere più produttive: ciascuna miniera può infatti essere considerata come uno speciale fattore di produzione (I, § 150).

22. C'è un'altra considerazione. L'oro, in quanto serve come moneta, ha un *valore*, misurato, come si è visto, dalla sua capacità di acquisto. Ma l'oro ha anche un *prezzo*, espresso nella moneta legale dei vari paesi (sterlina carta, lira carta, dollaro carta ecc.). Valore e prezzo sono due cose diverse: dal 1940 in poi il *valore* — nel senso di capacità d'acquisto dell'oro — è continuamente diminuito negli Stati Uniti, come in altre parti del mondo; invece il *prezzo* (ufficiale) è rimasto invariato in 35 dollari (carta) per una oncia di oro fino.

Nei paesi che hanno un sistema aureo il prezzo dell'oro è fissato dalla legge monetaria e *resta invariato* (finchè non sopravviene una nuova legge a

modificarlo). Accanto al prezzo ufficiale dell'oro c'è però in numerosi paesi un *prezzo di mercato* dell'oro.

Come vedremo, una delle caratteristiche fondamentali del sistema aureo è la seguente: l'autorità monetaria del paese deve comperare al prezzo fissato per l'oro qualunque quantità di metallo giallo le venga offerta. Da ciò deriva una differenza tra l'oro e le altre merci. Se diminuiscono i costi di produzione di una merce qualsiasi e le quantità prodotte pertanto aumentano (in un regime di libera concorrenza) il prezzo della merce diminuisce. Delle imprese marginali, o vicine al margine, saranno eliminate dal mercato e ciò sarà un certo freno all'aumento della produzione e alla conseguente discesa del prezzo. Ma nel caso dell'oro l'intero aumento della quantità può essere venduto a un prezzo immutato — anche ora la Tesoreria degli Stati Uniti compera quantità illimitate di oro — ne consegue che quando i costi di produzione del metallo diminuiscono essi esercitano pienamente la loro influenza sull'aumento della produzione, mentre quando si accrescono la riduzione della produzione non è attenuata da un aumento del prezzo (vedi su questo argomento anche il § 22).

La diminuzione dei prezzi che si verificò negli anni successivi al 1930, come effetto della grave crisi economica mondiale, insieme con l'aumento del prezzo legale dell'oro in America — portato nel 1934 da 20 a 35 dollari per oncia — ebbe per conseguenza un forte incremento della produzione dell'oro: da 18,5 milioni di once nel 1929 a 37,0 milioni nel 1940. L'aumento dei prezzi delle merci e dei salari che si ebbe durante e dopo la seconda guerra mondiale provocò un corrispondente aumento dei costi di produzione dell'oro, mentre il prezzo restava invariato a 35 dollari per oncia. In conseguenza si ebbe una considerevole diminuzione della produzione, che era caduta a 22,8 milioni di once nel 1948.

PRODUZIONE MONDIALE D'ORO (1)

| (in milioni di oncie) | | Valore in milioni di dollari (\$ 35 per oncia) |
|-----------------------|------|---|
| 1929 | 18,5 | 648 |
| 1940 | 37,0 | 1.295 |
| 1948 | 22,8 | 798 |
| 1949 | 23,8 | 883 |
| 1949 | 23,8 | 883 |
| 1950 | 24,5 | 858 |
| 1951 | 24,0 | 840 |
| 1952 | 24,6 | 861 |

23. I legami tra costo di produzione e valore sono, però, per l'oro, meno stretti che per le altre merci. Ciò soprattutto per il fatto che per l'oro, a dif-

(1) Queste cifre sono date nella Relazione della Banca per i Regolamenti Internazionali, 1952-1953; differiscono alquanto da quelle che si trovano nelle relazioni precedenti.

ferenza delle altre merci, la *produzione corrente non è che una piccola parte dello stock esistente*; perciò si richiede un certo tempo affinché un aumento della produzione possa considerevolmente aumentare lo stock d'oro esistente e quindi modificare il livello generale dei prezzi, cioè il valore della moneta aurea. Inoltre, è stato osservato (Tausig) che la produzione dell'oro, più di quella di altre merci, ha un carattere aleatorio, sicchè è difficile calcolarne esattamente il costo. Questa seconda osservazione ha perduto, però, importanza attualmente, poichè, ora, gran parte dalla produzione dell'oro è concentrata in alcune grandi imprese, che sanno applicare criteri razionali.

Per chi ha bene afferrato il concetto di equilibrio economico (esposto nel I vol. § 94) è chiaro che la produzione dell'oro non è un fatto indipendente dalle altre quantità economiche, ma che sarà prodotta quella quantità di oro, e che saranno stabilite quelle ragioni di scambio tra l'oro e gli altri beni, che sono determinate — insieme con tutte le altre incognite del problema — *da tutte le condizioni che caratterizzano l'equilibrio economico*.

24. Il fatto che il valore della moneta aurea si risenta delle variazioni del costo di produzione dell'oro, è, secondo alcuni, una formidabile obiezione contro l'uso dell'oro come moneta, perchè, si dice, ciò mostra nel modo più evidente che il valore della moneta aurea non è stabile. L'osservazione è giusta, però i critici dovrebbero risolvere anche il problema di trovare la *moneta ideale*, il cui valore resta immutabile. Ogni sistema creato dagli uomini ha dei difetti; bisogna scegliere il sistema che meno si allontana dall'ideale irraggiungibile. D'altronde il fatto che il valore della moneta aurea sia connesso col costo di produzione, se ha degli inconvenienti, presenta anche dei vantaggi, cioè talora suscita delle forze equilibratrici. Mi spiego. Si verifica talora un aumento eccezionale dei prezzi, dovuto a un'espansione anormale del credito. Si accrescono pertanto le spese di produzione dell'oro, è ciò provoca un rallentamento nella produzione dell'oro, *il quale tende a frenare un ulteriore aumento dei prezzi*. In periodi di depressione avviene che i prezzi, contraendosi, diminuiscano esageratamente, ma allora diminuisce anche il costo di produzione dell'oro, il che, come si diceva poc'anzi, stimola la produzione del metallo giallo e la discesa dei prezzi tende ad essere arrestata. Anche le influenze di variazioni della velocità di circolazione della moneta aurea tendono ad essere neutralizzate dalle ripercussioni che esse esercitano sui prezzi, sui salari e pertanto sulla produzione dell'oro, *il che non avviene nel caso della carta-moneta*. Però, queste influenze riequilibratrici si manifestano lentamente, e richiedono, perciò, un tempo piuttosto lungo.

25. Il problema delle relazioni tra moneta e prezzi, nel caso di una moneta metallica, è complicato anche dal fatto che i metalli preziosi servono, oltre che per scopi monetari, anche per scopi industriali, principalmente per la fabbricazione di articoli di ornamento personale o di altri oggetti, come vasellame. (Il problema si riconnette, sotto un certo punto di vista a quello dell'influenza del tesoreggiamento della moneta, infatti

molto spesso lo scopo di coloro che comperano oggetti d'oro e d'argento è quello di « conservare il valore » del loro patrimonio).

Deve sussistere un equilibrio tra il valore della moneta coniata e quello dell'oro trasformato in questo o quell'articolo, tenuto conto del costo di trasformazione. Se il valore di un oggetto d'oro è superiore a quello della moneta coniata, parte di questa sarà fusa e usata a scopi industriali; se è inferiore, l'oggetto sarà ridotto in verghe e portato alla zecca. Stabilitosi in tal modo un equilibrio, supponiamo che in seguito, per esempio, a un aumento della domanda di oggetti d'oro una parte maggiore di prima della nuova produzione sia deviata verso l'industria: la conseguenza sarà un aumento del valore dell'oro (cioè un ribasso dei prezzi e dei salari e pertanto del costo di produzione dell'oro). Ciò stimolerà quest'ultima e sarà posto così un freno al ribasso dei prezzi. Se invece diminuisce la domanda di oro a scopo industriale, e una quantità di moneta maggiore di prima è regolarmente coniata, l'aumento dei prezzi eserciterà una influenza deprimente sulla produzione del metallo giallo.

Se il costo di produzione dell'oro diminuisce, e ne segue una espansione della produzione aurifera, aumentano i prezzi di tutte le merci, salvo quelli degli oggetti d'oro (se prima con un peso in oro coniato di cento grammi si comperava un oggetto d'oro del peso di cento grammi — trascurando il costo di trasformazione — ancora il prezzo dell'oggetto sarà cento grammi di oro, mentre invece per le altre merci si dovrà dare una quantità di oro maggiore di prima) crescerà perciò la domanda di oggetti d'oro, divenuti relativamente a buon mercato, e sarà così attenuata la diminuzione di valore della moneta.

Tutto ciò è alquanto teorico; però era bene mettere in evidenza la possibilità, nel caso della moneta aurea, di certe tendenze equilibratrici, che non sussistono nel caso della moneta-segno (cioè della moneta senza un valore « intrinseco »).

26. La teoria quantitativa esprime la connessione tra la quantità di moneta e il livello generale dei prezzi. Ma la formula non deve far credere che questa connessione sia qualcosa di automatico, perchè non v'è nulla di « automatico » nei fatti economici che sono la conseguenza di certe azioni degli uomini. In che modo adunque, un aumento della quantità di moneta, influendo su queste azioni, modifica i prezzi? È chiaro anzitutto che affinché queste modificazioni si verificchino, deve avvenire anzitutto uno *spostamento delle curve di domanda delle merci*. Ora, gli individui si dividono in due categorie, i consumatori che chiedono merci grazie al loro *reddito*, e i produttori, per i quali l'ampiezza della domanda è determinata dal loro capitale d'esercizio e dagli investimenti ai quali possono procedere grazie ai capitali propri o prestati da altri. In svariati modi le quantità accennate possono essere modificate in seguito a variazioni della quantità di moneta. Supponiamo che si diffonda la notizia che in una certa regione è stato scoperto dell'oro. Migliaia di avventurieri vi affluiscono da tutte le parti del mondo. Grazie all'oro trovato i loro redditi monetari e, pertanto, la loro capacità di acquisto, si accrescono. Essi chiedono generi alimentari e di consumo voluttuario, vestiario, alloggi, divertimenti. Nelle regioni aurifere i prezzi crescono rapidamente. Da quelle regioni si diparte una nuova domanda di svariate merci prodotte da altre regioni, anche perchè, nelle zone aurifere la produzione più conveniente essendo quella dell'oro, la coltivazione della terra e

altre attività economiche sono abbandonate. Le regioni aurifere esportano oro, e l'aumento dei prezzi che in quelle ha il suo epicentro si propaga a regioni via via più lontane.

Scoperte di nuove miniere aurifere sono avvenute di tanto in tanto. La via più ordinaria, attraverso la quale un aumento della produzione dell'oro esercitava prima del 1914 la sua influenza sui prezzi era la seguente. Il nuovo oro affluiva in gran parte nelle riserve delle grandi banche di emissione (§ 60) e in particolare alla Banca d'Inghilterra, Londra essendo allora il grande mercato mondiale dell'oro. Le banche diminuivano il saggio dello sconto (§ 63) stimolando così la domanda di crediti da parte del commercio, e pertanto provocando l'entrata in circolazione del nuovo oro o dei biglietti che lo rappresentavano, e l'aumento dei prezzi.

Da quando le monete dei vari paesi sono state staccate dall'oro e Londra ha cessato di essere il più grande mercato internazionale dell'oro (1), le cose procedono diversamente. Negli anni successivi alla seconda guerra mondiale la maggior parte dell'oro nuovamente prodotto affluì verso gli Stati Uniti; in tal modo i paesi dell'area della sterlina colmavano in parte il disavanzo delle loro bilance dei pagamenti. L'oro è comperato dal Tesoro degli Stati Uniti contro «certificati»: ciò fa luogo a un aumento dei depositi presso le banche americane, la cui capacità di concedere crediti è, così, accresciuta. Questa affluenza d'oro è stata dopo la guerra una causa dell'inflazione dei prezzi verificatasi nella repubblica nordamericana: in pratica l'inflazione dell'afflusso di oro sarà maggiore o minore secondo le misure prese dalle autorità monetarie per regolare il volume del credito.

27. Sostanzialmente non diverso è il modo come un aumento della carta-moneta influisce sui prezzi: è mediante una espansione della capacità monetaria d'acquisto di numerose classi sociali. La carta-moneta è generalmente emessa in grande quantità in situazioni di emergenza, caratterizzate dalla necessità di provvedere rapidamente a grandi spese pubbliche, non sufficientemente coperte da imposte ordinarie o straordinarie o dai prestiti. Scoppia una guerra. Lo Stato ha urgente bisogno di materiale bellico. Proceda a commesse alle industrie di guerra, alle quali anticipa una parte del prezzo pattuito. I capitali monetari di cui dispongono le imprese si accrescono; esse sono in grado di assumere in servizio nuovi operai, di estendere la loro domanda di materie prime, di allargare gli impianti. Inoltre, una parte del capitale delle imprese trasformandosi in salari, il reddito monetario complessivo delle classi lavoratrici si accresce. Di più lo Stato distribuisce per conto suo sussidi più o meno larghi alle famiglie di coloro che sono richiamati alle armi. Reddito monetario accresciuto significa maggiore domanda di merci. I prezzi sia dei beni strumentali, sia di quelli di consumo diretto, salgono.

(1) Al principio del 1954 il governo inglese ripristinò, ma ancora con notevoli limitazioni, il mercato libero dell'oro.

Qualche volta — allo scopo, per esempio, di attenuare una grave crisi economica — lo Stato predispone l'esecuzione di un vasto programma di lavori pubblici. Fornisce a tale fine agli industriali nuovi capitali monetari di esercizio, che permettono di dare lavoro a molti disoccupati; anche in tal caso l'aumento dei prezzi è la conseguenza di una espansione dei redditi monetari.

Riassumendo, la nuova moneta può essere immessa sia nel gruppo dei consumatori, sia in quello dei produttori. Nel primo caso aumenta direttamente la domanda monetaria di beni di consumo, i venditori al minuto realizzano più ampi profitti, che permettono loro di accrescere le loro domande presso i grossisti, questi a loro volta elevano i prezzi e così via: l'aumento dei prezzi si trasmette a tutta la catena dei beni intermedi. Se la nuova moneta è data a un gruppo di produttori, esso la spenderà in parte per comperare dei beni intermedi da altri gruppi, in parte per remunerare nuove forze di lavoro, o per attirare a sè, aumentando i salari, degli operai, togliendoli da altre occupazioni. Anche gli imprenditori che fabbricano beni strumentali, per profittare dei più alti prezzi, cercheranno di espandere la produzione, assumendo nuovi operai. In ultima analisi tutta la nuova moneta (eccettuando la parte eventualmente tesoreggiata) tenderà a trasformarsi in profitti e salari, cioè in una nuova domanda di beni di consumo.

28. Nei movimenti di lunga durata dei prezzi generali espressi in oro, dal principio del sec. XIX fino alla prima guerra mondiale, si distinguono nettamente quattro fasi:

a) dal 1809 fin verso il 1850 il livello generale dei prezzi diminuì considerevolmente; secondo il Jevons, nel rapporto di 100 a 41;

b) dopo il 1850 i prezzi bruscamente si elevarono e si mantennero a un alto livello fino al 1873;

c) dopo la crisi del 1873 cominciò il movimento inverso, che durò fin verso il 1896, anno nel quale il livello generale dei prezzi fu il più basso di tutto il secolo; il numero-indice di Sanebeck, che aveva segnato 111 nel 1873, era caduto a 61 per il 1896;

d) dopo il 1896 si iniziò un rapido aumento, che durò fino allo scoppio della prima guerra mondiale.

Dall'esame dei fatti risulta senza dubbio una *connessione tra queste grandi ondate dei prezzi e la produzione dell'oro* in rapporto ai progressi della produzione delle altre merci.

Dopo la scoperta dei giacimenti della California e dell'Australia, avvenuta verso la metà del secolo scorso, la produzione del metallo giallo in pochi anni fu quadruplicata (media annuale del decennio 1841-50: 54.759 kg.; media del quinquennio 1851-55: 199,388 kg.). Nel frattempo la produzione delle merci più importanti senza dubbio aumentò molto meno rapidamente. La conseguenza naturale fu l'aumento dei prezzi. Scriveva a questo proposito il Jevons (nelle sue famose « Investigations »): « Coloro che negano che l'aumento dei prezzi sia l'effetto delle scoperte di oro, devono dimostrare che nel progresso dell'industria è avvenuto qualcosa di interamente diverso e contrario al progresso prima manifestatosi ».

Dopo il 1873 la produzione dell'oro decisamente declinò (media del quinquennio 1866-1870: 195.026 kg.; media del quinquennio 1886-1890: 169.869 kg.) sicchè lo stock monetario mondiale si accrebbe lentamente. D'altra parte la massa delle merci continuava ad aumentare in rapide proporzioni (alcuni indici: carbone, da 280 milioni di tonn.

nel 1873 a 515 nel 1890; ferro greggio, da 14 milioni di tonn. del 1875 a 27,4 milioni nel 1890; consumo di cotone, da 1184 migliaia di tonn. in media negli anni 1871-75 a 1870 negli anni 1885-90). Inoltre la domanda di oro fu accresciuta in seguito all'adozione del monometallismo aureo in alcuni Stati e alla sospensione della coniazione dell'argento in altri. Non deve sorprendere se, in tali condizioni, il livello generale dei prezzi diminuì.

Ma attorno al 1890 si produsse un fatto nuovo, cioè un grande aumento della produzione del metallo giallo; fenomeno al quale contribuirono la scoperta di nuovi giacimenti — Transwal, 1886; Australia occidentale, 1892; Klondyke (Alaska), 1896 — e i progressi tecnici (i perfezionamenti metallurgici più importanti datano infatti dal 1890) e i progressi dell'organizzazione economica della produzione (creazione di grandi imprese). In pochi anni la produzione raddoppiò; nel 1910 aveva raggiunto una cifra quadrupla circa di quella del 1890. Anche in tal caso, adunque, è ragionevole ammettere una connessione tra l'espansione dello stock aureo e l'aumento dei prezzi.

Connessione che, ripetiamo, non è automatica e neppure si manifesta necessariamente appena la produzione del metallo giallo subisce una variazione. Ci può essere un *ritardo* più o meno lungo secondo la situazione economica generale. Per esempio, il rialzo generale dei prezzi, nella quarta fase sopra ricordata, si iniziò soltanto dopo il 1896, mentre la produzione dell'oro era cominciata a crescere già prima del 1890.

Il quinquennio 1891-95 fu un periodo di straordinaria depressione economica. Le nuove masse d'oro si accumulavano nelle banche di emissione — come mostra l'enorme aumento delle riserve auree della Banca d'Inghilterra e della Banca di Francia — dove esse restavano inoperose: il saggio dello sconto scese a livelli così bassi, quali non si erano mai visti nei decenni precedenti; ma ciò non fu sufficiente, per alcuni anni, a stimolare lo spirito di iniziativa, finchè le nuove applicazioni dell'elettricità segnarono l'inizio di un nuovo periodo di espansione economica. Fu allora che si manifestò l'influenza del nuovo oro, sia direttamente, sia indirettamente attraverso il credito, la cui base veniva ad essere considerevolmente allargata.

Un'altra prova delle influenze monetarie è data dal fatto che, mentre in brevi periodi i prezzi delle varie categorie di merci presentano spesso un andamento divergente — dovuto alle diverse condizioni dei mercati, cioè della domanda e dell'offerta rispetto alle singole merci — *invece il movimento generale dei prezzi è press'a poco lo stesso* (almeno nella direzione; varia la misura dell'aumento o della diminuzione) per tutte le categorie di merci, il che mostra che i prezzi subiscono tutti l'influenza di una causa comune.

CAPITOLO TERZO

LA VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA

SOMMARIO: 29. Tentativi, da parte di economisti contemporanei, di negare importanza alla teoria quantitativa della moneta. — 30. Un primo accenno al significato dell'espressione « velocità di circolazione della moneta ». — 31. Schema della circolazione monetaria. — 32. Due concetti di « velocità della circolazione ». — 33. Relazione tra le variazioni della velocità di circolazione della moneta (nel secondo senso) e le variazioni dei redditi monetari. — 34. Gli effetti degli acquisti anticipati di merci. — 35. Relazioni tra le variazioni della quantità di moneta e le variazioni della sua velocità di circolazione. — 36. 37. 38. La velocità di circolazione della moneta e le scorte monetarie. Le « equazioni di Cambridge ». — 39. Una equazione del Robertson. — 40. Analogia fra le equazioni di Cambridge e la formula tradizionale per la teoria quantitativa. — 41. La formula del Keynes.

29. Come si è accennato sopra (§ 18) in questi ultimi vent'anni numerosi economisti hanno tentato di negare l'importanza dominante della *quantità* di moneta. Affermano alcuni (SHIRRAS) che la quantità di moneta è un fattore secondario rispetto al *volume della spesa*. Sostengono altri (AFTALION) che ciò che importa, e che influisce sui prezzi, non è la quantità di moneta, ma il *reddito monetario*.

Non scorgiamo in queste espressioni delle modificazioni, degne di nota, della teoria tradizionale. È implicito in questa teoria che la quantità di moneta in tanto influisce sui prezzi in quanto la moneta diventa reddito dei consumatori, o capitale d'esercizio degli uomini di affari, ed è spesa nell'acquisto di merci. « L'offerta di moneta » scrive Stuart Mill « è la quantità di essa che gli individui desiderano spendere: cioè, la moneta che essi posseggono, dedotta quella parte che essi tesoreggiano, o considerano come una riserva per future evenienze » (*Principles*, p. 490). Stuart Mill fa poi l'esempio di uno straniero che arriva in un luogo portando con sé una certa quantità di oro e d'argento. Egli comincia a spendere la moneta, così la domanda di certi beni si accresce e i prezzi aumentano.

Il Tooke al quale si fa risalire la concezione del reddito, come determinante dei prezzi, aveva però una idea ben netta dell'importanza fondamentale della quantità di moneta, come si vede dal seguente passo, citato dal MARGET (*The Theory of Prices*, vol. I, p. 311): « È la quantità di moneta (la quale costituisce i redditi delle varie classi dello Stato, a titolo di rendite, profitti, stipendi e salari) che sola rappresenta il principio limitativo del complesso dei prezzi... Come il costo di produzione è il principio limitativo dell'offerta, così il complesso dei redditi monetari destinati ad essere spesi per il consumo è il principio limitativo della domanda ».

Adunque non esiste un'antitesi fra la teoria che spiega il livello dei prezzi mediante la *quantità di moneta* e la teoria che vuole spiegarlo mediante il *reddito complessivo monetario*.

Secondo alcuni economisti moderni più importante della quantità di moneta è la *rapidità con la quale gli individui spendono il loro reddito*. Su questa concezione dobbiamo soffermarci; perchè essa riguarda un problema alquanto difficile, che ha lasciato perplessi numerosi economisti e ancora non è completamente risolto, cioè il modo di agire del fattore: *velocità di circolazione* della moneta (il fattore *V* della formula per la teoria quantitativa).

30. Se un pezzo di metallo, o un biglietto di banca, si scambia in media in un paese dieci volte contro merci in un dato periodo di tempo, mentre in un secondo paese si scambia soltanto cinque volte, allora, a parità di quantità di moneta e di volume fisico della produzione, se ne deve dedurre che il livello dei prezzi è più elevato nel primo paese che nel secondo? Ma allora come si accorda questa conclusione con quella dei precedenti paragrafi, secondo la quale il livello dei prezzi dipende in sostanza dall'ampiezza del reddito monetario complessivo speso nell'acquisto di merci? Come può una variazione della velocità di circolazione modificare il reddito monetario della popolazione? Probabilmente è a causa di questi dubbi che qualche autore è stato indotto a negare l'influenza della velocità di circolazione sui prezzi, perchè, si afferma, dato che la moneta non circola a vuoto, ma si scambia contro merci, ogni variazione della velocità di circolazione della moneta è esattamente compensata da una variazione nello stesso senso della velocità di circolazione delle merci.

Già Stuart Mill aveva fatto la seguente osservazione: « Lo stato della società può essere tale da far sì che ogni pezzo di moneta difficilmente compia più di un acquisto all'anno: ma se la causa è il piccolo numero di transazioni... ciò non è una ragione perchè i prezzi debbano essere più bassi, cioè il valore della moneta più elevato » (*Principles*, p. 494).

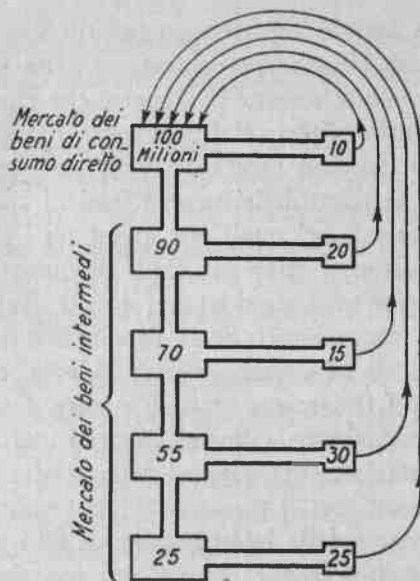
Anche le merci, come la moneta, hanno una loro rapidità di circolazione. Chiariamo ancor meglio questo punto con un semplicissimo esempio. Supponiamo che 10.000 unità di merci passino direttamente dai produttori ai consumatori, mentre, inversamente, un milione di unità di monete passa da questi a quelli: l'equazione dello scambio sarà: $1.000.000 = 10.000 \cdot 100$; cento essendo il prezzo medio. Se, ora, i beni passano dapprima dai produttori ai dettaglianti e da questi ai consumatori; e il denaro da questi ultimi, anzitutto, ai dettaglianti e poi ai produttori, le transazioni ammontano a due milioni e la velocità di circolazione della moneta è divenuta 2 (poichè la velocità di circolazione monetaria in un dato periodo è misurata dal rapporto tra la quantità di moneta e il volume delle transazioni effettuate in quel periodo); ma anche la velocità di circolazione dei beni è aumentata da 1 a 2, e l'equazione dello scambio sarà scritta nel modo seguente:

$$2 \cdot 1.000.000 = 2 \cdot 10.000 \cdot 100$$

Specialmente in periodi di attive speculazioni su merci, le stesse merci cambiano di mano più volte.

31. L'esempio ora fatto è alquanto grossolano. Cerchiamo di descrivere meglio il fenomeno della circolazione monetaria nelle sue linee essenziali. I consumatori posseggono certe somme di denaro, che hanno ricavato vendendo i loro servizi agli imprenditori; cioè esse sono il frutto del loro lavoro, o dell'aver concesso l'uso dei loro capitali o delle loro terre. Con questo denaro si comperano sul mercato delle merci i beni di consumo di cui hanno bisogno e i beni strumentali nei quali essi investono i loro risparmi. Così il denaro ritorna ai produttori, i quali più tardi di nuovo lo passano a coloro che prestano i loro servizi nella produzione; così il denaro circola continuamente tra produttori e consumatori. Se la produzione di ciascun articolo di consumo, — pane, articoli di cotone, articoli di lana, carta, mobili ecc. — fosse esercitata da grandi imprese «verticali» dove fossero riuniti tutti gli stadi successivi della produzione — se per esempio una sola grande impresa si occupasse della coltivazione del cotone, della trasformazione della materia grezza in articoli pronti per il consumo, della vendita dell'articolo finito, del trasporto dei vari beni e della fabbricazione di tutti gli svariati strumenti necessari — *la moneta circolerebbe soltanto tra consumatori da una parte, produttori dall'altra*. Ma in realtà non è così: i consumatori comperano gli articoli presso il minutante; questi rimunera con parte della moneta ricevuta il servizio proprio e quello dei commessi e del proprietario dello stabile, mentre un'altra parte della moneta passa al grossista; questi, dopo aver pagato tutti coloro che gli hanno prestato dei servizi e trattenuto il proprio profitto, passa la moneta al fabbricante degli articoli finiti (abiti confezionati, biancheria) il quale con parte della moneta ricompensa i propri operai, mentre con un'altra parte compera dei tessuti; il fabbricante di tessuti compera i filati e così via. La moneta circola fra i produttori, e, quanto più numerosi sono i passaggi da una categoria a un'altra, quanto più lunga è la catena dei produttori indipendenti, ciascuno dei quali si occupa di uno stadio della produzione di un articolo, tanto maggiore è la «velocità di circolazione» della moneta. Tutto ciò può essere rappresentato in forma schematica nel modo seguente (diagramma III).

Supponiamo che a un dato momento i venditori dei beni di consumo diretto ricevano 100 milioni di lire, ricavato dalle vendite (1° rettangolo a sinistra): dieci milioni essi danno ai loro impiegati e con 90 milioni costituiscono le scorte. I grossisti ricevono così novanta milioni (2° rettangolo a sinistra): danno 20 milioni al loro personale e con 70 milioni si riforniscono presso le imprese che producono gli articoli finiti. Queste ultime distribuiscono i 70 milioni (3° rettangolo) tra l'acquisto di prodotti semilavorati (55 milioni) e i salari per gli operai (15 milioni). E così di seguito. Adunque nei rettangoli a destra sono indicati le somme che nei vari stadi della produzione sono state pagate come remunerazione dei vari servizi produttivi (per evitare complicazioni non essenziali si è supposto che nello stadio più elevato (5° rettangolo) l'intera somma avuta dai produttori sia spesa in que-



sto modo). La somma complessiva di 100 milioni si trasforma così nei redditi di coloro che prestano i servizi.

Vediamo ora quante volte la moneta ha in media cambiato di mano. Dei cento milioni che si trovavano all'inizio presso i dettaglianti, dieci, come si è detto, sono dati alle persone da essi occupati e da queste ritornano ai dettaglianti: questi dieci milioni hanno cambiato di mano due volte. Dei novanta milioni che passano ai grossisti, venti rappresentano la remunerazione dei loro impiegati, e sono spesi nell'acquisto di beni: dunque venti milioni cambiano di mano tre volte. Continuando il calcolo si giunge alla conclusione che durante il periodo che trascorre dal momento in cui i 100 milioni iniziali cominciano ad essere investiti e il momento in cui tutto il denaro è rientrato nelle casse dei venditori al minuto, la moneta ha cambiato di mano in media 4,40 volte (1). Allo stesso risultato si giunge se si concepisce la velocità di circolazione come il quoziente tra il volume delle transazioni effettuate in un dato periodo mediante una data quantità di moneta e questa quantità. Infatti nell'esempio il volume delle transazioni (al minuto e all'ingrosso) è 440, la quale cifra, divisa per 100 dà per l'appunto 4,40.

La velocità di circolazione della moneta, così intesa, dipende dal *numero degli stadi*, nei quali è suddivisa la produzione di un articolo — ogni stadio dando luogo ad acquisti dallo stadio inferiore e a vendite allo stadio superiore — o dal numero dei trapassi di *una stessa merce* da un gruppo di in-

$$(1) \frac{10 \cdot 2 + 20 \cdot 3 + 15 \cdot 4 + 30 \cdot 5 + 25 \cdot 6}{100} = 4,40.$$

dividui a un altro gruppo. Infatti, supponiamo che ci siano soltanto tre stadi, sicchè al terzo stadio tutti i 70 milioni si trasformino direttamente in salari. In tal caso la velocità di circolazione della moneta sarebbe 3,60. Se la velocità di circolazione della moneta è intesa in questo senso, le sue variazioni *non hanno influenza sul livello dei prezzi* perchè sono neutralizzate da corrispondenti variazioni della velocità di circolazione delle merci. Basta, per persuaderci di questo, considerare che qualunque sia il numero dei gruppi di produttori di beni intermedi, fra i quali circola la moneta, il *reddito monetario della collettività resta immutato* (= 100 milioni nel nostro esempio) — nè si vede come possa essere modificato quando varia la velocità di circolazione della moneta (ripeto, *intesa in questo senso*). *Sempre* nel nostro esempio, 100 milioni di moneta si scambiano contro una data quantità di beni di consumo.

32. Ma c'è un secondo concetto di velocità di circolazione della moneta. Il punto saliente da tener presente è il seguente: come abbiamo già osservato, l'intera quantità di moneta esistente in un paese *non viene offerta uno actu contro la quantità di merce messa in vendita*, ma ogni giorno ne viene offerta soltanto una certa frazione. D'altra parte possiamo raffigurarci l'offerta di merci come un flusso continuo e uniforme, la cui ampiezza e il cui ritmo sono determinati dalle condizioni della produzione, che, in una prima approssimazione, possiamo supporre del tutto indipendenti da fluttuazioni di carattere monetario. Ogni giorno, per esempio, 10.000 unità di beni sono portate sul mercato e scambiate contro moneta. Ora, è vero che a ogni spesa di moneta corrisponde un acquisto di beni (o di servizi) e, inversamente, a ogni trasferimento di beni da un individuo a un altro corrisponde un passaggio di moneta (prescindiamo da operazioni creditizie), ma ciò *non significa che le proporzioni nelle quali la moneta e le merci rispettivamente sono scambiate debbano essere sempre eguali*. Spieghiamo ciò con un esempio:

Quantità di moneta: 300.000 unità.

| <i>A</i> | | | <i>B</i> | | |
|----------|-------|-----|----------|-------|-----|
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |
| 100.000 | 1.000 | 100 | 150.000 | 1.000 | 150 |

I due specchietti *A* e *B* rappresentano due diverse situazioni. In ambedue i casi supponiamo la stessa quantità di moneta: 300.000 unità; e lo stesso flusso di merci: 1.000 unità ogni settimana. È considerato tanto in *A* quanto in *B* un periodo di tempo di identica lunghezza: sei settimane.

Secondo la situazione *A* ogni settimana $\frac{1}{3}$ della quantità di moneta è scambiato contro 1.000 di merci: il prezzo è di 100. Durante il periodo considerato il volume delle transazioni è 600.000: velocità di circolazione della moneta 2.

Secondo la situazione *B*, invece, ogni settimana $\frac{1}{2}$ della quantità di moneta è scambiata contro le merci: prezzo 150, volume delle transazioni 900.000; velocità di circolazione della moneta 2. *La moneta è spesa più rapidamente* nel caso *B* in confronto al caso *A*, e per conseguenza si ha un più elevato livello dei prezzi. Dunque la velocità di circolazione della moneta può variare senza una variazione corrispondente nella velocità di circolazione delle merci se varia la frazione dello stock complessivo di moneta che è continuamente offerta contro un dato flusso di merci.

33. Lo schema precedente chiarisce il secondo concetto di velocità di circolazione della moneta. Ma ora dobbiamo spiegare perchè possa variare la frazione della quantità complessiva di moneta che è offerta contro il flusso delle merci e in che modo sono influenzati i prezzi. Non abbiamo detto prima che in sostanza i prezzi dipendono dal rapporto tra il volume complessivo dei redditi monetari di una popolazione e le merci offerte? E allora quali sono le relazioni fra le variazioni della velocità di circolazione della moneta *nel secondo senso* e le variazioni dei redditi monetari?

Osserviamo anzitutto che un individuo può benissimo spendere (in beni di consumo e di investimento) *meno* del suo reddito. Egli può mettere da parte, materialmente, una parte della moneta che riceve quale compenso per i suoi servizi. *Si restringe così l'offerta di moneta*. Se poi, a un dato momento, l'individuo tira fuori il denaro tesoreggiato e l'offre contro merci avviene il fenomeno inverso: tutto ciò non può non influire sui prezzi, che ribassano nel primo caso, mentre aumentano nel secondo. Ma (§ 20) è incerto se in tal caso si debba parlare di variazioni della *velocità di circolazione* o invece, più propriamente, della *quantità* di moneta.

In questo caso non c'è nessuna relazione fra la quantità di moneta tesoreggiata e la rapidità con la quale il reddito è speso. Ricevendo un reddito, per esempio, di centomila lire al mese l'individuo può avere messo da parte, nel passato, tanto cinquantamila, quanto cinquecentomila lire, o un milione. Nè l'ammontare della somma messa da parte dipende dal fatto che l'individuo abbia l'abitudine di spendere il proprio reddito a poco a poco o di concentrare i propri acquisti in un breve periodo.

Molto più importante è, pertanto, quanto ora diremo. Occorre fermare la nostra attenzione su un fenomeno fondamentale della circolazione monetaria, che è il seguente: praticamente quasi tutti gli individui ricevono certe somme di denaro che sono pagate *tutte di un colpo*, mentre invece essi le spendono in un successivo *periodo* di tempo. Così l'impiegato statale riceve l'intero suo stipendio il 27 del mese, e lo spende nel mese successivo. Il sala-

riato è pagato una volta alla settimana mentre tutti i giorni compera pane farina, verdura, carne e così via; al capitalista che possiede titoli di Stato sono corrisposti gli interessi due volte all'anno; le società commerciali distribuiscono i dividendi dopo l'approvazione del bilancio annuale: il padrone di casa riceve il fitto ogni due o tre o sei mesi. In tutti questi casi normalmente il reddito non è subito speso interamente; ma a causa della *mancanza di coincidenze fra entrate e spese*, una parte di esso costituisce un *fondo di cassa* in vista delle spese future. Ciò che abbiamo detto ora riguardo ai consumatori può essere ripetuto nei riguardi dei produttori (comprendendo fra questi anche i commercianti). Un industriale, per esempio, incassa una forte somma di denaro in pagamento di merci vendute: in molti casi non disporrà subito di tutta la somma, ma se ne servirà durante un certo periodo per comperare materie prime, pagare salari, soddisfare i suoi obblighi fiscali ecc. L'agricoltore incassa dopo il raccolto il denaro che dovrà servirgli per i bisogni dell'anno successivo. Per acquistare tessuti, scarpe e altri oggetti di uso personale aspetta il giorno in cui nel villaggio vicino c'è il mercato e intanto nasconde il denaro nel pagliericcio.

Si formano per tanto necessariamente delle *giacenze* di moneta, per il momento non offerta contro merci o servizi. L'ampiezza di queste giacenze dipende da molte circostanze che variano sia nel tempo, sia da luogo a luogo. La previsione che a date scadenze dovranno essere pagati affitti, premi d'assicurazione, interessi su mutui ecc. impone le necessità, se per quelle scadenze non ci saranno delle entrate corrispondenti, di accumulare in anticipo del denaro. Spesso la frequenza delle scadenze dipende dalle usanze o da norme legislative: per esempio, facilitazioni di pagamento riguardo alle tasse, che possono essere versate a rate, anzichè in una volta sola ogni anno, tendono a diminuire l'ampiezza delle giacenze. Spesso un individuo, che desidera comperarsi un'automobile, o un frigorifero, o una radio, o un pianoforte sarebbe obbligato a cominciare, già molto prima della prevista data dell'acquisto, a mettere da parte dei risparmi se dovesse sborsare d'un colpo tutto intero il prezzo: il sistema delle vendite a rate, permettendogli di pagare il prezzo a poco a poco, di mano in mano che maturano i suoi redditi, riduce le giacenze di denaro. Nello stesso senso agisce il miglioramento dei mezzi di comunicazione. Anche il grado di sviluppo degli organismi bancari di pagamento è a questo riguardo importante: se nel piccolo paese dove egli abita c'è una banca, l'agricoltore potrà facilmente effettuare un pagamento, altrimenti terrà il denaro presso di sè finchè il creditore verrà ad esigerlo. Il credito, inoltre, diminuisce l'ampiezza delle giacenze monetarie per la collettività, come sarà spiegato al § 69.

Le banche aprono crediti — *linee di credito* — ai loro clienti, che spesso non vengono usati, e lo sono soltanto in parte. Ma l'aspettativa da parte dei clienti di poter profit-

tare di questi crediti appena se ne presenta la necessità — raramente le banche revocano crediti già concessi — diminuisce per i clienti il bisogno di tenere essi stessi delle scorte monetarie in previsione di futuri impegni.

Nelle campagne l'ampiezza delle giacenze — anche a prescindere dalla tendenza verso il tesoreggiamento, che, come abbiamo detto, è un fenomeno alquanto diverso — è certo maggiore che nelle città dove i contatti sono più facili. (Le giacenze di cassa hanno un carattere temporaneo perchè la loro funzione è quella di servire per pagamenti, che, per quanto non immediati, dovranno essere fatti in un prossimo avvenire).

Adunque un complesso di circostanze di carattere storico, economico, sociale insieme col formarsi di certe abitudini fa sì che le giacenze siano più o meno ampie; cioè, che il periodo, durante il quale l'intero stock monetario di cui dispone il paese è offerto sul mercato, sia più o meno lungo; cioè, ancora, che la velocità di circolazione della moneta sia più o meno rapida.

Il Keynes ha attirato l'attenzione sull'influenza esercitata dai cambiamenti della « preferenza per la liquidità » cioè del desiderio di tener sotto forma monetaria una parte del proprio reddito o del proprio patrimonio. Egli riassume in tre categorie i motivi che spingono gl'individui a preferire il denaro liquido: 1) *motivo delle transazioni*, cioè il bisogno di contante per le transazioni correnti personali o di affari; 2) il *motivo precauzionale*, cioè il desiderio di sicurezza nel futuro; 3) il *motivo speculativo*, cioè il desiderio di profittare di una conoscenza di futuri avvenimenti, che si crede sia migliore di quella posseduta dal mercato (*General Theory*, p. 170). Un'analisi delle varie cause, che determinano l'ampiezza delle scorte monetarie relativamente alla spesa totale, si trova anche in MARGET, *op. cit.*, p. 482.

34. Nelle variazioni, nel tempo, della velocità di circolazione della moneta dobbiamo distinguere: *a)* quelle che si verificano in un lungo periodo. Si tratta in generale di variazioni lente, dovute al lento modificarsi delle circostanze dalle quali dipende la velocità di circolazione; *b)* le variazioni brusche che si osservano in brevi periodi: durante un periodo di espansione in generale le giacenze monetarie diminuiscono; cioè aumenta la velocità di circolazione, mentre il contrario avviene in periodi di depressione. Importa esaminare soprattutto ciò che succede in un breve periodo.

In certe circostanze, di natura politica od economica, si prevede che i prezzi aumenteranno in un prossimo avvenire. In conseguenza si ha subito un accelerato ritmo di acquisti, sia da parte dei consumatori sia da parte dei commercianti, che desiderano ricostituire e aumentare le scorte di merci prima di un nuovo inasprimento dei prezzi.

Analizziamo gli effetti di questi improvvisi acquisti anticipati. Tizio, operaio, ha un salario di 10.500 lire la settimana. Normalmente egli spende questo salario distribuendo uniformemente le spese sui sette giorni della settimana. Cioè, egli spende ogni giorno 1.500 lire. Al principio di ciascun

giorno egli si troverà ad avere presso di sè le somme indicate dalla seguente tabella I:

| I | | II |
|-----------------|---------------|--------|
| I | giorno 10.500 | 10.500 |
| II | » 9.000 | 5.250 |
| III | » 7.500 | 0 |
| IV | » 6.000 | 0 |
| V | » 4.500 | 0 |
| VI | » 3.000 | 0 |
| VII | » 1.500 | 0 |
| Scorta media | | |
| di moneta 6.000 | | 2.250 |

Dalla tabella risulta che in *media* Tizio tiene presso di sè 6.000 lire, cioè circa il 60 per cento del suo reddito.

Supponiamo ora che Tizio, preso da panico, anticipi gli acquisti per costituirsi delle scorte familiari, concentrandoli sui due primi giorni immediatamente successivi alla sera in cui egli ha ricevuto il suo salario. La sua scorta monetaria ammonta a 10.500 il primo giorno, a 5.250 il secondo giorno e a zero negli altri giorni: scorta media, 2.250, cioè a un dipresso il 22 per cento di reddito.

La moneta spesa dai consumatori di beni diretti va anzitutto ai rivenditori; essi a loro volta si affrettano a comprare presso i grossisti, i quali accelerano le ordinazioni ai produttori: questi anticipano gli acquisti di materie prime e di altri beni strumentali: l'intera massa monetaria si sposta più rapidamente di prima. Gli acquisti affrettati, e l'accaparramento di merci non possono fare a meno di rendere attuale quell'aumento dei prezzi che era stato preveduto (ne abbiamo avuto una prova in Italia e in altri paesi nell'estate del 1950, in conseguenza della guerra in Corea).

Ma qui occorre una osservazione. *Gli acquisti affrettati evidentemente non aumentano il reddito monetario dei consumatori*, cioè la loro capacità monetaria di acquisto. Caio ha uno stipendio di 50.000 lire al mese; nè più nè meno; potrebbe spendere *meno* di questa somma tesoreggiandone una parte, ma è chiaro che non potrà spendere di *più* sia che sborsi il denaro a poco a poco, sia che lo impieghi tutto d'un tratto nell'acquisto di merci. Ora se la capacità monetaria d'acquisto dei consumatori non varia, come potrà aversi — restando costante il flusso delle merci — un aumento dei prezzi *che non sia un fatto puramente temporaneo*?

Bisogna dunque dimostrare che le decisioni degli individui di tenere sotto forma liquida una percentuale dei loro redditi minore di prima influenza il reddito monetario complessivo della collettività.

Secondo noi la spiegazione è la seguente. A causa del rincaro delle merci dovute alla pressione di una improvvisa maggiore offerta di moneta, Tizio

e gli altri consumatori, che diremo originari, i cui redditi monetari sono rimasti invariati, debbono accontentarsi di ricevere un quantità di merci minore di prima. Tizio aveva l'intenzione di comperarsi un paio di scarpe; deve rinunziarvi, il suo reddito essendo stato interamente assorbito dall'acquisto di generi alimentari rincarati.

Ma se i prezzi delle merci comperate da Tizio sono aumentati, ciò vuol dire che *sono stati creati degli extraprofitti a favore di coloro che hanno venduto le merci*. Sempronio, commerciante di olio, vende a 120 ciò che prima costava 100. Grazie ai suoi sopraprofiti egli può comperare quel paio di scarpe all'acquisto del quale Tizio aveva dovuto rinunziare.

Chiariamo bene questo punto. Prima il denaro speso da Tizio sul mercato dei beni di consumo andava al minutante e da questo passava ad altre categorie di produttori (salvo quella parte che costituiva la normale remunerazione del lavoro del minutante). Ora invece il sopraprezzo pagato da Tizio, che va a far parte del reddito di Sempronio, *ritorna* al mercato delle merci, cresce adunque la velocità di circolazione di quella moneta che rappresenta i redditi individuali (cioè quella che gli economisti anglosassoni chiamano «income-circulation of money»).

Dunque, la successione dei fenomeni è la seguente: aumento dell'offerta di moneta — pur restando costante la quantità esistente nel paese — in seguito a un accelerato ritmo di acquisti; aumento dei prezzi; creazione di sopraprofiti a vantaggio dei dettaglianti, dei grossisti, dei produttori; aumento della velocità di circolazione della moneta. *Grazie alla formazione di nuovi profitti si verifica una espansione del reddito monetario complessivo della collettività.*

35. Sono davvero le variazioni della velocità di circolazione, nel secondo senso, un fattore indipendente dalla quantità di moneta in circolazione? Per quanto riguarda lunghi periodi durante i quali le variazioni delle velocità di circolazione sono lente, sembra che si possa dare una risposta affermativa alla domanda, quantunque risulti da alcune ricerche statistiche del Prof. Angell che il reddito nazionale monetario è normalmente collegato più strettamente con la quantità di moneta che con la sua velocità di circolazione.

Per quanto riguarda invece bruschi, improvvisi aumenti della velocità di circolazione, dovute a panico, a subitanea sfiducia nella moneta nazionale c'è ogni motivo di ritenere, in base a numerose esperienze del passato che se i governi mantengono un fermo atteggiamento, contenendo le emissioni di biglietti entro limiti rigorosi, cioè accrescendole soltanto nella misura adeguata allo sviluppo della produzione, l'aumento della velocità della circolazione dovuta soprattutto a fattori psicologici è *un fenomeno puramente temporaneo*, perchè nel pubblico ritorna la fiducia ed esso ricomincia a costituire le normali scorte monetarie. Durante le inflazioni monetarie la velocità di cir-

colazione della moneta aumenta (ne abbiamo avuto un esempio recente (1947) anche in Italia) — e senza dubbio ciò intensifica il rialzo dei prezzi — ma il fenomeno è dovuto per l'appunto all'espansione delle emissioni di moneta, che provoca la facile previsione di un prossimo deprezzamento della moneta stessa.

Per un governo il miglior modo di difendere la moneta è quello di impedire un'espansione non giustificata della capacità monetaria di acquisto, da una parte mediante la disciplina del credito bancario e dall'altra parte opponendosi ad un aumento generale dei salari (il che non esclude certi parziali adeguamenti). Occorre inoltre mantenere il normale flusso dei rifornimenti, eliminando a tal fine ostacoli alle importazioni.

36. La maggior parte dei consumatori è rappresentata dai salariati e dagli stipendiati. Quando i prezzi aumentano essi inscenano agitazioni per ottenere un corrispondente aumento dei salari. È facile persuadersi che se le loro richieste sono accettate — e in conseguenza si espandono la circolazione e i crediti bancari — il risultato non può essere che l'inizio della cosiddetta « spirale dell'inflazione ». Supponiamo, infatti che il reddito monetario complessivo sia 1000 e i prezzi si trovino normalmente al livello 100. Se, improvvisamente, gli acquisti vengono concentrati in un breve periodo di tempo, i prezzi salgono a 120. Le classi lavoratrici ottengono che il loro reddito monetario sia portato a 1200. Ciò significa semplicemente, *se esse continuano a spendere il loro reddito con ritmo accelerato*, che l'accresciuta offerta di moneta spingerà i prezzi oltre 120; onde i lavoratori richiederanno nuovi aumenti di salario, che faranno aumentare ancor più i prezzi, e così via.

L'aumento dei salari è adunque un ben cattivo rimedio contro inasprimenti di prezzi provocati da una maggiore rapidità di circolazione della moneta.

37. Certe volte la velocità di circolazione della moneta invece diminuisce: così dopo il 1929 la caduta dei prezzi fu molto intensificata dal fatto che le imprese cercavano in generale di costituirsi delle ampie scorte monetarie, mentre anche il pubblico rinviava possibilmente gli acquisti.

Il Keynes fa l'interessante suggerimento che in tal caso le autorità monetarie dovrebbero modificare i fattori sui quali esse possono esercitare un controllo, cioè la quantità di moneta legale e il volume del credito. La quantità di moneta legale può essere accresciuta grazie all'acquisto, da parte delle autorità monetarie centrali, di titoli di Stato detenuti dalle banche di credito o del pubblico. (Su queste operazioni torneremo più avanti e così pure sulle misure grazie alle quali può essere allargato il volume del credito). Non sempre le misure, prese allo scopo di compensare gli effetti di una diminuzione della velocità di circolazione della moneta, sono efficaci.

38. Il risultato più importante delle considerazioni precedenti è la dimostrazione che la velocità di circolazione della moneta dipende dall'ammontare delle scorte monetarie — cioè di capacità d'acquisto immediatamente disponibile — che uomini di affari e consumatori decidono di tenere in media

presso di sè. Ciò è stato il punto di partenza per una nuova formulazione della « teoria quantitativa » della moneta dovuta agli economisti di Cambridge (« Cambridge cash balances equation »). Seguendo il cammino tracciato da Marshall, altri scrittori: Pigou, Robertson e specialmente Keynes — precursori della nuova teoria furono però il Walras e il Menger — hanno messo in evidenza, nelle loro formule, la connessione tra l'ammontare delle scorte monetarie e il valore della moneta.

Se un individuo ha un reddito per esempio di 100.000 e usa tenerne in media un decimo sotto forma liquida, ciò significa che egli desidera avere a ogni momento la disponibilità di quella quantità di merci che può essere comperata con 10.000 lire. La media delle percentuali individuali dà la percentuale del reddito reale della collettività che questa desidera tenere sotto forma immediatamente disponibile. Spieghiamo ciò con un esempio aritmetico.

Supponiamo un operaio, che riceve cinquecento lire al giorno, cioè lire 3500 alla settimana. Per semplicità supponiamo che egli spenda tutto il suo salario comperando pane, che costa cento lire al chilo. Il suo reddito *reale* settimanale ammonta a 35 chili di pane. Se egli riceve il suo salario alla fine di ogni settimana e spende regolarmente cinquecento lire al giorno, ciò vuol dire che egli tiene in *media* presso di sè 1750 lire, cioè una somma di denaro sufficiente a comperare 17,5 chili di pane, che rappresentano la metà del suo reddito reale. Possiamo perciò scrivere

$$1750 = 100 \times \frac{1}{2} \text{ del reddito reale.}$$

Per un altro individuo avremo analogamente, per esempio,

$$1300 = 100 \times \frac{1}{3} \text{ del reddito reale}$$

e così per ciascun altro membro della collettività. La somma dei termini a sinistra in queste equazioni è evidentemente la quantità totale M in moneta.

Siano M la quantità totale di moneta, distribuita fra due individui, e m_1, m_1', m_1'' ; m_2, m_2', m_2'' ; le quantità di moneta che i due individui hanno presso di sè a tre date distinte. È chiaro che, calcolando le giacenze medie presso ciascun individuo, si ha

$$\frac{m_1 + m_1' + m_1''}{3} + \frac{m_2 + m_2' + m_2''}{3} = M.$$

Indicando con K la percentuale media del reddito reale, con Q questo reddito, cioè l'ammontare delle merci offerte contro moneta, e con P il livello dei prezzi dei beni comperati, si ha

$$M = PKQ, \text{ cioè}$$

$$P = \frac{M}{KQ}$$

Questa equazione che è data dal Robertson ci dice che il livello dei prezzi dipende *a)* dalla quantità di moneta; *b)* dall'ammontare del reddito reale che la collettività desidera essere in grado di comperare mediante quella parte del suo reddito monetario che conserva sotto forma di moneta; se questa proporzione (cioè *K*) diminuisce, *il livello dei prezzi si eleva*, a parità di *M* e di *Q*. Dunque, se gli individui che formano una collettività riducono le loro scorte monetarie, ciò significa che in complesso la collettività tiene giacente tanta moneta immediatamente disponibile, quanta equivale a una percentuale, minore di prima, del reddito reale totale.

Deriva da quanto precede una conclusione, sulla quale particolarmente insistono degli economisti moderni: mentre la quantità *M* della moneta non dipende dalle decisioni del pubblico, ma, in un sistema aureo, dalla massa d'oro, — determinata come abbiamo detto da tutte le condizioni dell'equilibrio economico — e, in un sistema cartaceo, dall'arbitrio delle autorità monetarie; invece il *valore totale* della moneta (misurato dal livello dei prezzi) è determinato dalle decisioni degli individui che formano la collettività.

39. « Riduzione delle scorte monetarie », significa riduzione *relativamente* alla massa totale dei pagamenti. Dal punto di vista assoluto le scorte monetarie complessive restano invariate, finchè *M* non varia.

Alla formula ora data è stato obiettato che essa esprime il valore della moneta soltanto riguardo ai beni — in gran parte beni di consumo — che formano il reddito dell'individuo. Ma gli uomini di affari tengono pronta della moneta anche in vista dei bisogni della loro azienda e di operazioni finanziarie. Tenendo conto di questa obiezione, il Robertson ha proposto una seconda equazione, accanto a quella sopra indicata

$$P' = \frac{M}{K'T}$$

nella quale *T* indica il volume reale delle transazioni in un dato periodo, *K'* la percentuale di *T* alla quale corrisponde la necessaria quantità di giacenze monetarie e *P'* il livello medio dei prezzi che si stabilisce nelle transazioni.

In sostanza, *P* della prima formula indica il livello dei *prezzi al minuto*, che si forma nelle transazioni dirette fra venditori e consumatori; mentre *P'* della seconda formula indica il livello dei *prezzi all'ingrosso*. (Vedi ROBERTSON, *Money*. Appendice A e anche BERNSTEIN, *Money and the Economic System*, 1935, p. 231).

La separazione in due formule è giustificata dal fatto che ha poco senso riunire insieme, in un unico complesso di transazioni, le operazioni dei consumatori e quelle dei produttori.

40. L'equazione data al § 38 non differisce sostanzialmente dall'equazione fischeriana dello scambio, qualora in questa al simbolo Q venga dato il significato di volume dei beni di consumo. Infatti secondo l'equazione dello scambio è $OP = MV$ mentre secondo l'equazione del § 38 è $OP = \frac{M}{K}$.

Dal confronto di queste due espressioni si ha $V = \frac{1}{K}$, cioè, la velocità di circolazione è il reciproco di K . Infatti quanto più piccola è la percentuale del proprio reddito che una collettività tiene sotto forma monetaria, tanto maggiore è la velocità di circolazione della moneta. Ma l'importanza delle equazioni di Cambridge consiste nel mostrare che la causa delle variazioni della velocità di circolazione della moneta risiede nelle variazioni della frazione del reddito reale che gli individui desiderano essere in grado di comperare mediante le loro scorte monetarie. L'equazione di Cambridge ha il vantaggio di mettere bene in evidenza che, come in tutti i fenomeni economici, anche nel campo monetario, *le decisioni degli individui sono quelle che in ultima analisi spiegano le connessioni tra i fatti studiati*, dei quali invece la formula tradizionale che descrive la teoria quantitativa dà una rappresentazione troppo meccanica.

I più violenti e rapidi mutamenti della velocità di circolazione della moneta sono stati finora osservati nel caso della carta moneta deprezzata. È in questo caso che si manifestano specialmente utili, per l'interpretazione dei fatti, le osservazioni svolte nei paragrafi precedenti. Ma su questo argomento torneremo nel capitolo dedicato all'inflazione.

41. Vogliamo anche riferire la formula — sostanzialmente non diversa da quella del § 38 — data dal KEYNES nel suo *A Tract on monetary reform*.

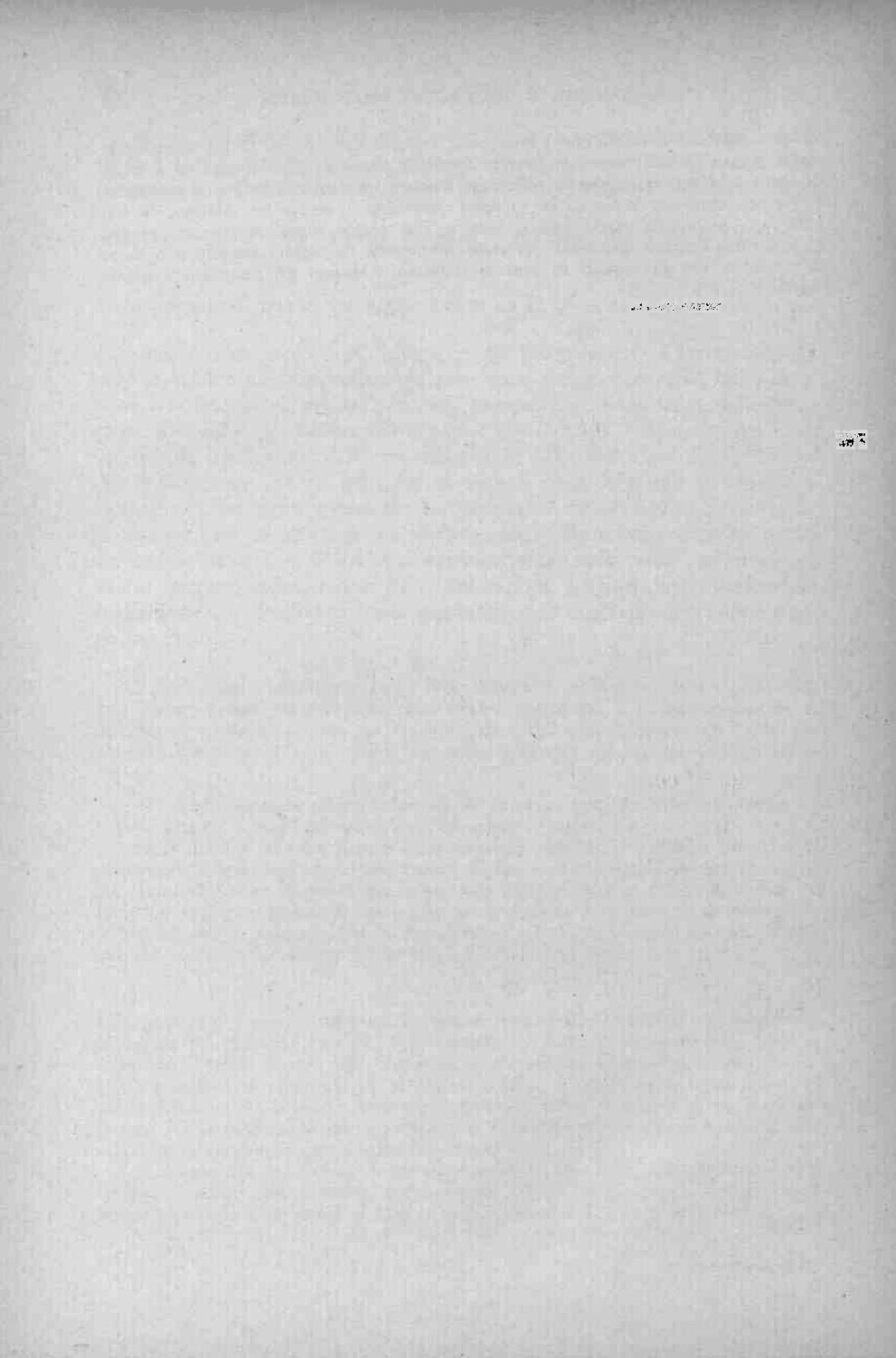
Nella formula data dal Keynes appaiono delle quantità — i depositi bancari e la proporzione dei depositi coperti con moneta legale — il cui significato sarà esaminato più avanti. Il Keynes introduce con la sua formula il concetto di « unità di consumo » che è un aggregato di articoli tipici, oggetto di consumo o di acquisto da parte della collettività, che si suppongono scelti con gli stessi criteri generalmente adottati nel calcolo dei numeri-indice del costo della vita. La formula del Keynes è la seguente

$$n = p (k + rk'),$$

nella quale p è il prezzo dell'unità di consumo espresso nella moneta, n è la quantità di moneta più le riserve bancarie, k è il numero di unità di consumo della quale la collettività desidera avere a ogni momento la disponibilità conservando a tale fine la forma monetaria in moneta legale al proprio reddito; k' ha lo stesso significato di k , con la differenza che le riserve monetarie assumono la forma di depositi presso le banche private; r è la proporzione dei depositi presso le banche private coperta mediante moneta, o mediante depositi presso la banca centrale.

Dalla formula del Keynes risulta che quando n varia e le altre quantità restano costanti p subisce delle variazioni proporzionali. D'altra parte a parità di n varierà il prezzo p secondo le variazioni di k , k' , e r : p aumenta se k , k' , e r diminuiscono.

La quantità di merci non appare nella formula del Keynes. O più esattamente essa vi appare indirettamente, in quanto, come si è detto, k indica il numero di unità di consumo il cui equivalente la collettività desidera mantenere sotto forma monetaria. Il Keynes stesso ha criticato, in un'opera successiva (*Treatise on Money*), la sua equazione, soprattutto perchè essa si basa su una ipotesi troppo restrittiva, cioè che gli individui tengano disponibili un certo ammontare di moneta soltanto allo scopo di servirsene per gli acquisti di beni di consumo. Abbiamo già accennato a questa obiezione (§ 39).



CAPITOLO QUARTO

IL CREDITO

SOMMARIO: 42. Cenno sull'origine storica della banca moderna. — 43. Le banche come organo di pagamento. — 44. Cos'è il credito. — 45. Se il credito crei nuova ricchezza. — 46. Funzione del credito, secondo lo Schumpeter. — 47. Il credito che trasferisce capacità di acquisto, e il credito che crea nuova capacità d'acquisto. — 48. Primi accenni alle relazioni fra il credito e i prezzi.

42. Nei capitoli precedenti, parlando di moneta metallica o cartacea, non ci siamo chiesti se tutti i pagamenti vengano effettuati realmente mediante il materiale passaggio di moneta o, invece, in altri modi più semplici. Ci poniamo ora questa domanda.

Sia gli uomini di affari — commercianti, industriali agricoltori e così via — sia i consumatori hanno bisogno di tenere in forma liquida, cioè in forma di moneta immediatamente disponibile una certa frazione del loro reddito o del loro patrimonio. Ne abbiamo già spiegato le ragioni (§ 33). Ognuno ha nel proprio portafoglio, o in un cassetto della propria scrivania, o, se è una persona prudente, in uno scrigno, un po' di denaro contante: avrà a portata di mano il denaro sufficiente perchè la moglie possa coprire per qualche giorno le spese per il vitto; se esce porterà con sè del denaro per pagare un tassì, comperare un biglietto per il cinematografo, invitare un amico al bar.

Al giorno d'oggi si trova generalmente preferibile, sia da parte delle imprese, sia da parte degli individui ridurre allo stretto necessario, per ragioni di sicurezza e di comodità, la quantità di denaro contante tenuto in « cassa », e depositare il resto presso una « banca ». Aggiungerò che questa è stata proprio nel medio evo l'origine delle banche.

Nei limiti imposti a questo corso non è possibile trattare, neppure per sommi capi, dello sviluppo storico delle banche, perchè bisognerebbe cominciare col parlare dei « trapeziti » greci e degli « argentari » romani. Limitandoci a dare uno sguardo alle banche sorte in Italia e in altri paesi d'Europa verso la fine del medio-evo e nei primi secoli dell'età moderna — ricorderemo il Banco di Rialto, quello di S. Giorgio, i banchi di Sicilia (illustrati dal Cusumano), la Banca di Amsterdam — vediamo che due erano le principali operazioni esercitate da quelle banche, cioè il *cambio delle monete* e l'*accettazione di depositi monetari* (banche di deposito e di giro).

Grande allora, nei vari paesi, la confusione monetaria a causa della straor-

dinaria varietà delle monete, del loro diverso titolo, delle frequenti alterazioni del contenuto di metallo fino apportate dai principi, delle «tosature» effettuate dai privati. La banca accettava in deposito le monete, accertandone il peso in metallo fino e talora — come era il caso per la Banca di Amsterdam — ne esprimeva il valore in una «moneta di conto» (§ 3). L'importo era accreditato al cliente, il quale poteva ordinare alla banca di effettuare un pagamento trasferendo la moneta depositata dal suo conto a quello di un altro depositante. Dapprima queste banche erano soltanto degli *organi di pagamento* e non potevano disporre dei depositi concedendo crediti, cioè, non funzionavano ancora come un *organo del credito*.

43. Lasciando da parte l'evoluzione storica delle banche, vediamo schematicamente come funziona una banca quando essa è un organo di pagamento. Questa funzione è importantissima e fondamentale anche per la banca moderna, che, per l'esercizio di questa funzione, ha creato una vasta e complicata organizzazione.

Le imprese *A, B, C, D* ... hanno depositato i «fondi di cassa», di cui hanno bisogno per i pagamenti correnti, presso una banca la quale si impegna di permettere ai depositanti di usare a ogni momento, e *a vista*, il loro denaro a scopo di pagamenti, o di ritirarlo a richiesta: restituirà in tal caso la banca non esattamente le stesse monete metalliche o gli stessi biglietti versati, ma una somma di denaro equivalente. Ciascun depositante riceve un libretto di «assegni» (*chèques, checks*). Riempiendo un assegno, il titolare del libretto dà l'ordine alla Banca di pagare una data somma alla persona (o alla ditta, o all'Istituto ecc.) indicata sull'assegno. A differenza della cambiale, l'assegno è pagabile immediatamente; inoltre, in generale, non passa da una persona a un'altra prima di essere presentato alla banca, ma serve una volta sola per effettuare un dato pagamento.

Il cliente *A* che deve pagare una somma a *B*, gli dà un assegno. *B* lo presenta alla banca, la quale, se *B* non chiede di essere pagato in contanti, gli accredita l'importo, di cui è invece addebitato il conto di *A*. Il pagamento, pertanto, si effettua nel modo più semplice, senza bisogno di passaggio materiale di denaro, mediante scritturazioni sui libri della banca.

Un po' più complicato è il caso in cui due persone *A* e *B* hanno depositato i loro fondi presso due banche diverse, *X* e *Y*. *A* consegna a *B* un assegno sulla propria banca *X*. *B* presenta l'assegno alla banca *Y*, di cui è cliente. Ciò crea un credito a favore di *Y* verso *X*. Ma può darsi che, nel tempo stesso, un altro cliente *C* della banca *Y* dia a un cliente *D* della banca *X* un assegno, dal quale sorge un credito di *X* verso *Y*. I due crediti si compenseranno in tutto o in parte. In pratica la compensazione viene effettuata nelle cosiddette «stanze di compensazione» dove ciascuna banca rende noti i crediti che essa ha verso altre banche. Soltanto le differenze sono pagate mediante il trasferimento di moneta dall'una all'altra banca; ma anche ciò non è praticamente

necessario, se, come avviene generalmente, le varie banche intrattengono conti correnti con una banca centrale; allora sono semplicemente effettuati dei trasferimenti da un conto all'altro. Come le statistiche mostrano, grazie a questo sistema, colossali somme di denaro circolano senza che il denaro passi materialmente da una mano a un'altra. Pertanto l'uso di tenere i propri fondi di cassa presso una banca rappresenta un'enorme facilitazione dei pagamenti, con grande risparmio di tempo e di personale. Altrimenti una impresa dovrebbe avere un certo numero di fattorini impiegati esclusivamente nel portare denaro ai fornitori, e nell'andarne a prendere dai clienti.

In tutte le accennate operazioni il credito non entra per nulla. Dal punto di vista economico l'assegno bancario semplicemente sostituisce un pagamento effettuato mediante la consegna di moneta legale. Si potrebbe dire che il suo uso implica la fiducia, che è per l'appunto una delle caratteristiche del credito; ma, se colui al quale è offerto un assegno non ha fiducia, egli può subito telefonare alla banca sulla quale l'assegno è tratto e accertarsi che esso non è stato emesso a vuoto. Se io debbo pagare centomila lire, mi è perfettamente indifferente, nei riguardi delle conseguenze economiche di questo atto, andare alla banca e ritirare io stesso le centomila lire o dare un assegno al mio creditore. Anche in questo secondo caso chi mi vende le merci non mi fa credito, ma è pagato immediatamente. Diverso sarebbe il caso se pagassi con una cambiale a scadenza, per esempio, di tre mesi; la cambiale è davvero un titolo che rappresenta una operazione creditizia.

Le banche, si diceva, sono organi di pagamento. Occorre ricordare, a questo proposito, che in parecchi Paesi, anche lo stato ha creato un vasto sistema di pagamenti che si svolgono mediante le *Amministrazioni postali*. Così in Italia, dove il servizio conti-correnti organizzato dalla Amministrazione postale ha avuto largo sviluppo (nell'esercizio 1952-1953 sono state registrate più di 93 milioni di operazioni).

44. Vediamo allora, più precisamente, cos'è il credito.

Nel primo volume, trattando dello scambio e anche nei capitoli precedenti del presente volume, parlando della moneta, avevamo sempre supposto che la capacità d'acquisto di un individuo fosse misurata dal suo reddito o dal suo patrimonio. (Nel caso però in cui un individuo liquida parte del suo capitale per comperarsi dei beni di consumo, l'acquirente rinuncia ad esercitare la sua capacità d'acquisto, di cui disponeva in base al suo reddito, sul mercato dei beni di consumo, onde la capacità d'acquisto della collettività non muta per il fatto di una alienazione di patrimonio).

Abbiamo già accennato nel primo volume (§ 175) ai prestiti monetari, a proposito del saggio d'interesse che è la remunerazione pagata al mutuante dal mutuatario per l'uso, durante un certo tempo, di una somma di denaro. Il prestito è una operazione di credito. Il credito si presenta anche sotto molte altre forme: per esempio, concede credito al compratore il venditore che accorda una dilazione per il pagamento della merce venduta. L'effetto delle

operazioni di credito qualunque esse siano è quello di *aumentare la capacità d'acquisto di colui che gode del credito oltre i limiti segnati dai suoi propri mezzi*. Se posseggo soltanto 1000 lire non potrò comperare merci o servizi che fino all'ammontare di questa somma; ma se in un modo e nell'altro posso comperare a credito la mia capacità d'acquisto aumenta. Ciò vale tanto per gli individui quanto per i governi: un governo sposta il limite fissato alle sue spese dal gettito delle imposte o da altre fonti di reddito emettendo un prestito, cioè chiedendo ai cittadini di accordargli un credito.

45. Frequentemente sono stati elevati degli osanna al credito, linfa vivificante dell'economia nazionale, potenza magica che accresce il capitale e la ricchezza della collettività. A ciò gli economisti classici rispondono che, il credito essendo in sostanza soltanto « il permesso di usare il capitale di un'altra persona, i mezzi di produzione non possono essere accresciuti grazie al credito, ma soltanto trasferiti da un individuo a un altro ». (Stuart Mill; nello stesso senso Ricardo). È questa la concezione « statica » del credito. A un *dato momento* c'è in un paese qualsiasi una data quantità di risorse (uomini e fattori materiali della produzione) delle quali grazie ai loro mezzi certi individui possono disporre: se qualcuno di questi individui preferisce cedere ad altri la disposizione di quelle risorse, non per questo i beni materiali e le forze di lavoro si accrescono: l'unico effetto può essere quello di imprimere a una parte dei fattori della produzione una direzione diversa da quella che avrebbero preso se non ci fossero state operazioni di credito. Però gli stessi economisti classici sentirono il bisogno di attenuare la rigidità della loro concezione. *Indirettamente* il credito può essere la fonte di una nuova ricchezza. È possibile che coloro che prendono a prestito una somma di denaro siano più abili, intelligenti, attivi dei mutuanti e che sappiano pertanto mettere meglio a profitto, cioè più produttivamente, i fattori disponibili. Inoltre il credito permette l'utilizzazione anche di modestissimi risparmi che non potrebbero essere impiegati dai risparmiatori stessi e che pertanto andrebbero perduti se non esistesse tutta un'organizzazione la quale incanala verso dei serbatoi, per così dire, mille e mille piccoli rivoli di risparmio: a quei serbatoi attigono gli uomini di affari. A ciò si aggiunge che la possibilità così data ai singoli, che mettono da parte del denaro, di ricavarne un interesse, è uno stimolo al risparmio.

46. Accenniamo anche a una funzione del credito che, secondo lo Schumpeter, è fondamentale perchè, sostiene questo autore, fa di esso uno dei principali strumenti dell'evoluzione economica.

Secondo il citato autore il credito è un fenomeno della economia dinamica. Esso è lo strumento essenziale dello sviluppo economico. In una economia stazionaria — nella quale i gusti e i redditi (e pertanto le domande) dei consumatori e il loro numero non cambiano, non c'è un progresso tecnico, ogni anno sono prodotte le stesse quantità delle varie merci, secondo una produzione « sincronizzata » (I, § 105) — non c'è bisogno di credito, secondo lo Schumpeter, perchè ogni imprenditore riavrebbe dalla vendita

delle merci il capitale monetario esattamente sufficiente a continuare la produzione secondo un ritmo regolare.

Ciò che dice lo Schumpeter non è del tutto esatto, perchè anche in una economia stazionaria sussisterebbe pur sempre per molte imprese quella mancanza di coincidenza fra entrate e spese che le induce a ricorrere al credito (§ 69). È però vero che in una società siffatta il credito avrebbe una importanza di gran lunga minore di quella che esso assume in una economia in piena evoluzione. Cambiano, in questa economia, il numero degli individui, i loro gusti, e i loro redditi; grandi scoperte tecniche creano la possibilità di nuove industrie, mentre vecchie industrie decadono.

Imprenditori abili e audaci si procurano, grazie al credito, i capitali monetari necessari per creare nuove combinazioni produttive: così essi distolgono rapidamente fattori della produzione dagli impieghi usuali, per dirigerli verso nuovi investimenti e lo sviluppo economico è accelerato.

47. Torneremo più avanti sulla questione se il credito possa, in date circostanze, creare nuovo capitale. Per ora concentriamo la nostra attenzione sulle relazioni tra *il credito e i prezzi*.

Nella formula per la teoria quantitativa della moneta, data nel capitolo precedente, *M* significa la quantità di moneta in circolazione, intendendo per moneta quella metallica e la carta-moneta emessa dallo Stato o da una Banca centrale *per conto dello Stato* cioè, *non* per conto del commercio. Si supponeva che la moneta fosse scambiata contro merci, senza l'intervento di un atto di credito. Ma se interviene il credito, come è modificata la forma che finora abbiamo data alla teoria quantitativa?

Anche il credito è in sostanza un atto di scambio. Fu definito dal Knies «*uno scambio diviso dal tempo*». Nella forma di scambio studiata nel primo volume, quando Tizio dà del grano a Caio ne riceve immediatamente il controvalore in moneta o in merci; ma se Tizio accorda una dilazione di pagamento a Caio, tra la prestazione di Tizio e la controprestazione di Caio intercede un certo periodo di tempo. Anche un prestito monetario si riduce a uno scambio fra una somma di denaro data ora e una somma di denaro che sarà restituita più tardi.

Riguardo alle relazioni tra credito e prezzi è fondamentale una distinzione fra operazioni di credito che consistono semplicemente in un *trasferimento di capacità d'acquisto* da una persona a un'altra (o da privati ad enti pubblici) onde la capacità d'acquisto complessiva della collettività resta immutata, e le operazioni di credito che creano *nuova* capacità d'acquisto.

Per esempio, Caio ha accumulato dei risparmi sotto forma monetaria; li presta a Tizio che se ne serve per comperare dei beni economici. Caio rinuncia a usufruire della sua capacità d'acquisto e alla sua domanda potenziale di beni si sostituisce la domanda di Caio. Operazioni di credito di questo tipo avvengono continuamente: mutui contratti da privati; acquisto da parte di risparmiatori di obbligazioni emesse da imprese private o da organi pubblici; prestiti concessi da casse di risparmio o da altri istituti di credito mediante il denaro versato dai risparmiatori e così via. In tutti i casi, nei

quali il credito ha semplicemente per conseguenza un trasferimento di capacità d'acquisto da un individuo ad un altro, esso non modifica il livello generale dei prezzi. È vero che ci saranno degli spostamenti nella domanda di merci e di servizi: Tizio che ha avuto un prestito da Caio probabilmente non domanderà le stesse merci che sarebbero state richieste da quest'ultimo, e perciò, se lo spostamento di capacità d'acquisto non è stato preveduto in tempo dai produttori, ci saranno in certi settori delle diminuzioni dei prezzi, in altri degli aumenti. Ma restando costanti, da una parte la capacità d'acquisto monetaria complessiva della collettività, dall'altra la quantità dei beni, il livello dei prezzi non subirà in complesso dei mutamenti.

Vediamo ora altri casi. Tizio che fornisce merci al suo cliente Caio, gli apre un credito. Lo autorizza cioè a comperare a credito merci, per esempio, per l'ammontare di dieci milioni: Caio pagherà più tardi, quando a sua volta avrà venduto la merce, o l'articolo fabbricato mediante la materia prima o semilavorata fornita da Tizio. È evidente che la capacità d'acquisto di Caio aumenta, sia pure temporaneamente, mentre quella di Tizio non è influenzata da questa operazione: Caio, in altre parole, può estendere i propri acquisti di merce oltre il limite segnato dal suo capitale d'esercizio. Studi di economisti e particolarmente del Tooke (*History of prices*) hanno mostrato che i crediti dei fornitori sono stati spesso la forma principale assunta dall'espansione del credito nelle prime fasi di un periodo di intensa attività economica e la causa prima dell'aumento dei prezzi, più tardi sostenuto e accelerato dall'emissione dei biglietti e dal credito delle banche private. Il fatto è degno di nota anche perchè si tratta di una forma di credito che si sottrae a quel controllo del credito che economisti e uomini della pratica suggeriscono come uno strumento efficace per attenuare le fluttuazioni economiche (§ 116).

Un altro esempio è dato dal credito concesso dalle ditte ai consumatori, il quale in alcuni paesi, come gli Stati Uniti, ha avuto una straordinaria diffusione. Una automobile costa due milioni; non ho i mezzi; mi astengo dall'acquisto. La casa produttrice mi propone di acquistarla a rate; ciò mi rende possibile di soddisfare il mio desiderio; e insieme con me molti altri individui comperano macchine. Per alcuni individui le facilità eccessive di pagamento hanno l'effetto di spingerli a spese inconsiderate e di renderli proclivi a pagare prezzi più alti di quelli che avrebbero accettato se avessero dovuto sborsare subito in contanti l'intera somma: infatti in qualche paese, per esempio negli Stati Uniti, la diffusione del sistema delle vendite a rate favorito da larghi crediti bancari è stata nei primi anni di questo dopo guerra un importante fattore di inflazione.

Il caso più importante di creazione di nuova capacità d'acquisto è il credito bancario, or ora accennato: esso sarà illustrato a lungo nei capitoli seguenti. Per ora queste osservazioni preliminari, e incomplete, hanno lo scopo di mostrare come, senza alcun dubbio, certe operazioni di credito accrescano la capacità d'acquisto, non solo degli in-

dividui ai quali i crediti sono concessi, ma *della collettività tutta intera*, quando all'aumento della capacità d'acquisto degli uni non corrisponde una equivalente diminuzione della capacità di acquisto degli altri.

D'altra parte bisogna tener conto della seguente circostanza, che significa una profonda differenza tra la creazione di nuova capacità d'acquisto per effetto del credito e lo stesso fenomeno qual'è la conseguenza dell'emissione di nuovi biglietti (o di altre forme di inflazione) *per conto dello Stato*. Quando lo Stato paga con i nuovi biglietti gli impiegati e gli operai, o compra grandi quantità di materiale bellico dalle industrie di guerra, i biglietti restano *permanentemente* in circolazione (salvo quella parte che ritorna nelle casse dello Stato in pagamento di imposte). Sono creati dei nuovi redditi monetari. La moneta si deprezza, e, anche se lo Stato ripaga poi apparentemente il suo debito verso la Banca di emissione, esso restituisce in realtà soltanto una piccola parte di ciò che ha ricevuto. Invece quando l'origine della nuova capacità d'acquisto è il credito — credito di fornitori, emissione di biglietti mediante sconto di cambiali o anticipazioni su merci, aperture di credito in conto corrente da parte di banche private — il fenomeno è *temporaneo*. E ciò perchè il *debito deve essere pagato*. Il commerciante, che ha avuto un credito dal suo fornitore, deve dopo un certo tempo pagare la merce ricevuta e a tale fine deve rivenderla: alla domanda di prima segue un'offerta, perciò l'effetto sui prezzi, se in un primo tempo si è verificato, non può essere permanente. L'estinzione del debito ha per conseguenza una contrazione della capacità d'acquisto.

48. Il fenomeno, dicevamo ora, è temporaneo. Però si tratta di una temporaneità che può durare per anni. E anche le reazioni possono durare per molto tempo. Cosicché è certo che quando il credito provoca un'espansione o una contrazione della capacità d'acquisto di una collettività, senza che queste fluttuazioni siano neutralizzate da corrispondenti variazioni nel volume delle merci scambiate, esso, a causa di questa sua elasticità, è fattore di instabilità del sistema economico. È importante notare, in proposito, che, come le « fluttuazioni economiche » (§ 267) dimostrano, il mercato non sempre mette in azione da sè forze sufficienti a ristabilire spontaneamente l'equilibrio; oppure, queste forze entrano in azione troppo tardivamente, quando sono già avvenuti dei gravi turbamenti nell'economia nazionale.

D'altronde, anche in una economia dove tutte le transazioni si facessero per contanti, non mancherebbero delle oscillazioni considerevoli dei prezzi. E ciò a causa delle variazioni del volume delle merci prodotte. Limitiamoci ad eccennare alle variazioni stagionali. I raccolti di importanti prodotti agricoli, come grano e cotone, si concentrano in determinati mesi dell'anno. Cresce pertanto in questi mesi la domanda di mezzi di pagamento. Se la moneta in circolazione consistesse soltanto di oro o di una moneta-segno

emessa in quantità immutabile, i prezzi subirebbero in quei mesi un tracollo. Si sa che gli agricoltori in generale hanno bisogno di vendere subito dopo il raccolto. È vero che interverrebbero gli speculatori (I, § 83); ma probabilmente la loro influenza non sarebbe importante se essi potessero comperare soltanto entro i limiti segnati dal loro capitale d'esercizio. Essi superano questi limiti grazie al credito. Negli Stati Uniti, prima della riforma monetaria del 1913, il finanziamento dei raccolti poneva ogni anno, in autunno, dei gravi problemi, e non poteva essere evitata una dannosa tensione del mercato monetario. Scopo essenziale della riforma fu quello di creare un sistema elastico di pagamenti. Anche la produzione industriale, le importazioni, le esportazioni subiscono delle fluttuazioni più o meno sensibili nel corso dell'anno.

Il credito è adunque una specie di Giano bifronte: talora intensifica le fluttuazioni dei prezzi, talora le attenua. Il problema pratico è il seguente: *foggiare un sistema creditizio, che, mentre da un lato assicura la necessaria elasticità al volume dei mezzi di pagamento, d'altro lato prevenga esagerazioni e abusi.*

Tutto quanto precede è alquanto vago e ha soltanto lo scopo di servire d'introduzione a un'analisi più accurata delle influenze che il credito esercita sul livello dei prezzi, cioè sul valore della moneta. Concentreremo la nostra attenzione sul credito che ha la sua fonte nelle banche.

CAPITOLO QUINTO

LE BANCHE DI EMISSIONE

SOMMARIO: 49. Le banche come organi del credito. La differenziazione delle funzioni bancarie. — 50. Il biglietto di banca. — 51. Monopolio delle emissioni o molteplicità delle banche di emissione? — 52. La «scuola bancaria» e la «scuola metallica». — 53. 54. 55. 56. 57. 58. Gli argomenti messi avanti dalle due scuole. — 59. I concetti informatori dell'Atto di Peel. — 60. Il sistema della riserva proporzionale. — 61. La composizione della riserva delle banche di emissione. — 62. Garenzie dei biglietti non coperti dalla riserva. — 63. Lo sconto delle cambiali. La manovra del saggio dello sconto. — 64. Le relazioni tra la banca di emissione e il Governo.

49. Le banche, originariamente *organi di pagamento*, divennero più tardi anche *organi del credito*. Lasciamo da parte l'evoluzione storica limitandoci a costruire degli schemi tipici.

I dirigenti delle banche, dove si raccoglievano i depositi, si accorsero presto che non tutti i depositi erano *contemporaneamente* ritirati e che c'era poca probabilità che ciò si verificasse in avvenire, salvo in una situazione eccezionale creata da un panico generale. Mentre dei depositi sono ritirati, nel tempo stesso altri affluiscono, cosicchè i depositi in generale tendono a mantenersi a un certo livello. E allora perchè non profittare di questa circostanza per prestare *una parte* del denaro depositato?

La banca può prestare in modi diversi: *a)* dando della moneta metallica, (o della carta-moneta), che essa preleva dalla propria riserva; *b)* oppure dando dei «biglietti» da essa stessa stampati che, qualora il pubblico sia disposto ad accettarli, adempiono, rispetto al mutuatario, allo stesso servizio della moneta metallica; *c)* aprendo un credito, che autorizza il mutuatario a trarre sulla banca, mediante assegni, fino all'ammontare della somma accreditata. I crediti, come vedremo, sono l'origine di «depositi».

È successo per le banche quello che sempre è accaduto durante l'evoluzione economica, cioè una *differenziazione di funzioni*. Dapprima indistinte ed esercitate da una stessa banca, queste funzioni assumono più tardi dei contorni più precisi e fanno luogo a una varietà di banche. In particolare, si separa dalle altre la funzione dell'*emissione di biglietti* e le *banche di emissione* assumono una posizione nettamente distinta da quella *delle banche ordinarie di credito*.

50. Chi prima dell'altra guerra si fosse recato dall'Italia in qualche paese straniero, per esempio in Inghilterra o in Germania, avrebbe subito

constatato che circolavano l'uno accanto all'altro, oltre a della moneta divisionaria coniatà in quantità limitata, fissata dalla legge, due strumenti principali di pagamento, cioè *monete d'oro e biglietti di banca*. Questi ultimi erano emessi in taglio non inferiore a 5 sterline in Inghilterra e a 100 marchi in Germania. (In Italia anche allora l'oro non circolava). Dopo la prima guerra mondiale l'oro sparì completamente dalla circolazione anche in quei paesi che prima l'usavano largamente anche negli scambi interni e andò a finire nelle riserve delle Banche di emissione.

Oggi in ogni paese circolano esclusivamente dei biglietti. Apparentemente, dal punto di vista puramente fisico, si tratta di biglietti analoghi a quelli di allora; in realtà, invece, si può dire del biglietto di oggi: *quantum mutatus ab illo!*

Il biglietto di banca classico era emesso soltanto in occasione di *operazioni commerciali*, cioè di prestiti o di anticipazioni fatte dalla banca emittente a uomini di affari (in qualche caso, ma per un ammontare in generale moderato, in seguito ad anticipazioni allo Stato). Il biglietto fu definito nel passato: una cambiale a vista che la banca emittente trae su se stessa; cioè, una specie di «pagherò». Ciò significa che la banca si impegnava a rimborsare il portatore convertendo a vista il biglietto nella moneta da esso rappresentata. L'accennata definizione fu data nel periodo in cui, vigendo il «sistema aureo» (§ 94), la *convertibilità in oro* era considerata come la caratteristica fondamentale del biglietto di banca. Questo era semplicemente un sostituto dell'oro. Non aveva una vita propria. Il suo valore doveva necessariamente adeguarsi a quello dell'oro. Era così sorto un sistema «misto» di mezzi di pagamento, ma pur sempre basato sull'oro.

Oggi la situazione è profondamente cambiata. In nessun paese, neppure in America, il biglietto è convertibile. È vero che anche sui biglietti della Banca d'Italia, e perfino su quei straccetti di cento lire che erano alcuni anni fa in circolazione sta scritto: «pagabile a vista al portatore». Su altri biglietti da cento lire più recenti, più opportunamente sta scritto soltanto: «vale 100 lire». Ma questa frase non ha più alcun significato.

Profondamente diverse sono le caratteristiche economiche — malgrado le stesse apparenze — del biglietto di banca inconvertibile, emesso in occasione di anticipazioni allo Stato. Generalmente, durante una guerra, è la Banca centrale che assume le emissioni; qualche volta invece è il Governo stesso che emette biglietti: questo fu il caso delle «Treasury notes» (tagli: una sterlina e mezza sterlina) emesse dal Governo inglese durante e dopo la prima guerra mondiale. (Questi biglietti di Stato furono fusi con i biglietti della Banca d'Inghilterra nel 1928).

In Italia circola una certa quantità di biglietti di Stato (tagli di 10, 5, 2 e 1 lira). Debbono considerarsi come moneta divisionaria.

51. Accenniamo solo brevemente a una questione, oramai sorpassata, che fu lungamente dibattuta durante il sec. XIX. Può l'emissione dei biglietti essere considerata come un'ordinaria operazione di credito o deve essere eser-

citata in condizioni di monopolio da una sola banca centrale o tutt'al più da pochissime banche, a tale fine autorizzate da una legge? Per molto tempo numerosi economisti di tendenze liberali, riluttanti ad ammettere l'intervento dello Stato e pieni di fiducia nell'azione benefica della libera concorrenza, erano in favore della prima alternativa. Oggi le opinioni sono profondamente mutate. L'esperienza ha dimostrato che all'emissione dei biglietti difficilmente può essere applicato il principio della libera concorrenza; l'esistenza di numerose banche investite della facoltà di emettere biglietti spesso diede luogo a gravi inconvenienti, cioè al deprezzamento dei biglietti e perciò a fluttuazioni dei prezzi. Inoltre è opportuno che la riserva aurea del Paese sia concentrata in un sol punto, dal quale può essere diretta la politica monetaria e creditizia del Paese stesso. Se questa necessità si era già manifestata durante il sec. XIX essa è tanto più evidente oggi.

Il principio del monopolio delle emissioni da parte di una Banca centrale si è ovunque affermato. La tendenza è stata ovunque quella di restringere sempre più il numero delle Banche alle quali era concesso il diritto di emissione, finchè, alla fine, questo diritto fu tolto alle poche banche superstiti, come, in Europa, avvenne in Inghilterra, in Germania e in Italia. La Banca di Francia ha goduto dal 1848 di pieno monopolio delle emissioni. Negli Stati Uniti, a prescindere dalle banche nazionali, ci sono dodici banche centrali (le « Federal Reserve Banks »), ma la loro politica è coordinata grazie al « Federal Reserve Board » di Washington. Inoltre la riserva aurea è ora tutta nelle mani del governo. Un sistema di banche plurime perdura anche nel Canada.

Quanto al sistema bancario italiano, mi limiterò a ricordare — rinunciando a descriverne le origini — che secondo la legge bancaria promulgata alcuni anni dopo la formazione della unità politica del Paese (il 30 aprile 1874) sei banche avevano il diritto di emettere biglietti, cioè: la Banca Nazionale (che era l'antica Banca Nazionale Sarda), la Banca Toscana di credito e la Banca Nazionale Toscana, la Banca Romana (l'antica Banca dello Stato Pontificio), e i due banchi meridionali, cioè il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia.

La cattiva amministrazione della Banca Romana, in dispregio ai principi economici che debbono regolare le operazioni attive di una banca di emissione, portò alla crisi bancaria del 1893, che fu aggravata dalla sfavorevole congiuntura economica nella quale allora si trovava il Paese. Fu una dura, ma salutare esperienza. La Banca Romana fu messa in liquidazione (alcuni vecchi ancora ricorderanno lo « scandalo della Banca Romana »). La Banca Nazionale assorbì le due banche toscane e da allora in poi si chiamò « Banca d'Italia ». La nuova legge bancaria del 10 agosto 1893 — legge fondamentale per il nostro ordinamento bancario — fissò i principi che, secondo la teoria e l'esperienza, dovevano regolare la circolazione dei biglietti. Si trattò in complesso di un'ottima legge. Il diritto di emettere biglietti fu riservato alla Banca d'Italia, al Banco di Napoli e al Banco di Sicilia. Nel 1926 questo diritto fu tolto alle due ultime banche e da allora in poi il monopolio della Banca d'Italia è completo.

52. Quali principi debbono regolare l'emissione dei biglietti? Su questo problema si accese una famosa controversia in Inghilterra (prima del « Peel

Act» del 1844 che riformò l'organizzazione della Banca d'Inghilterra) tra due gruppi di studiosi e di uomini della pratica, noti l'uno sotto il nome di scuola del «*banking principle*» (principio bancario), l'altra sotto il nome di scuola del «*currency principle*» (espressione che è generalmente tradotta: «scuola metallica»).

Quantunque la controversia riguardasse soltanto l'emissione dei biglietti essa aveva una portata più generale: cioè la capacità delle banche a creare nuovo potere monetario d'acquisto, cosicchè parecchi degli argomenti messi in evidenza, che riguardavano l'emissione dei biglietti, possono applicarsi anche al problema della creazione del credito — e dei limiti di quest'ultimo — da parte dalle banche ordinarie di credito.

La controversia si riannoda alla questione se una Banca possa emettere biglietti (s'intende, biglietti per conto del commercio) in modo da provocare un aumento dei prezzi. Il problema fu posto in seguito alla constatazione delle crisi commerciali che si verificarono in Inghilterra nei primi decenni del sec. XIX. Parve a molti che la causa principale di quelle crisi, con le loro alterne vicende di espansione e di depressione, di rialzo e di ribasso dei prezzi, fosse da ricercarsi nelle disordinate emissioni di biglietti da parte della Banca d'Inghilterra. Affermazione codesta vivamente contrastata dai rappresentanti della Banca.

Comunque, sostenevano gli economisti della «scuola bancaria», la convertibilità del biglietto — sulla cui necessità le due scuole erano d'accordo — era un freno che sarebbe entrato immediatamente in azione, appena un eccesso delle emissioni avesse minacciato la stabilità monetaria, onde questa era sufficientemente garantita, senza bisogno di ulteriori limitazioni, dall'obbligo imposto alle banche di convertire in oro, a vista, i biglietti.

Invece, secondo i partigiani del «*currency principle*», una legge, che si limiti a imporre alle banche quest'obbligo, non raggiunge lo scopo se essa non è completata nel tempo stesso da altre misure, le quali assicurino che le banche saranno davvero in ogni momento in grado di convertire in oro i biglietti presentati. Prima che il pubblico si accorga che i biglietti sono deprezzati, può passare molto tempo, e nel frattempo essi sono stati emessi in quantità eccessiva: può darsi che più tardi i biglietti affluiscano alla banca in tale quantità da rendere praticamente impossibile la conversione. Infatti, come si manifesta il deprezzamento del biglietto? Mediante l'aumento dei prezzi interni. Orbene, il fatto che qualche merce rincari non basta perchè si possa concludere che la moneta è deprezzata: può darsi che il fenomeno sia dovuto a cause particolari a singole merci. La prova del deprezzamento non potrebbe essere data che da un aumento generale dei prezzi, il quale richiederà tempo. Ora, poichè un aumento dei prezzi interni, a parità dei prezzi esteri, tende a turbare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, provocando e uno spostamento dei cambi e una uscita di oro (§ 125) soltanto quando le cose saranno giunte a questo punto, si potrà constatare realmente che il bi-

glietto è deprezzato — a condizione però (altra difficoltà codesta) che si sia ben sicuri che il turbamento della bilancia commerciale è dovuta a un mutamento del livello dei prezzi e non a uno spostamento delle curve delle domande internazionali (§ 55).

53. Obbiettava la scuola bancaria: la Banca non regala i propri biglietti sulle strade, ma li emette in occasione di prestiti (vedremo di quale natura § 62) agli uomini di affari in misura determinata dai «bisogni del commercio». Non può perciò emettere biglietti in quantità superiore a quella richiesta ed è questa domanda che sostiene il valore dei biglietti.

È codesto un argomento che si sentì ripetere più volte anche durante le recenti inflazioni monetarie. All'autore di questo corso disse una volta Havenstein, presidente della Reichsbank (la banca centrale tedesca) nel 1922, quando più imperversava l'inflazione: «Se un cliente mi presenta una cambiale commerciale, buona sotto tutti gli aspetti, perchè non la debbo scontare? Così non faccio dell'inflazione. Non faccio che soddisfare una domanda giustificata». Anche nel caso della Germania i fatti diedero la più solenne smentita a queste affermazioni dimostrando all'evidenza che la politica della Reichsbank fu dopo l'estate del 1922 uno dei fattori del deprezzamento del marco tedesco.

Ma l'argomento contiene un sofisma. I «*bisogni del commercio*» non sono una quantità definita. La domanda di prestiti — come quella di qualsiasi merce o servizio — è influenzata dalle condizioni alle quali la banca è disposta a concedere prestiti, principalmente dal saggio d'interesse. Mutando queste condizioni la banca modifica la domanda di prestiti. Un commerciante può essere indotto a scontare una cambiale se il saggio d'interesse è il 4 per cento; ma può ritenere non conveniente per lui questa operazione se il saggio è il 5 per cento. Perciò, rendendo troppo facile le condizioni dei prestiti, la Banca può provocare una malsana espansione della domanda, per soddisfare la quale dovrà eccedere nelle emissioni, sia pure solo temporaneamente. (Queste considerazioni valgono anche, in generale, per i prestiti effettuati dalle banche ordinarie di credito).

L'influenza che le banche in generale possono esercitare sulla domanda di prestiti modificando il saggio d'interesse (e le altre condizioni per i crediti) dipende in gran parte dalla situazione economica al momento in cui quelle modificazioni avvengono:

a) in una fase di espansione economica un saggio d'interesse troppo basso certamente intensifica l'espansione stessa. Aumenti del saggio apparentemente esercitano poca influenza, perchè neutralizzate dalle prospettive di larghi profitti; ma se gli aumenti sono considerevoli, e viene a mancare lo stimolo dato dall'elevatezza dei profitti, la domanda di prestiti subisce una contrazione più o meno forte;

b) in una fase di depressione, a causa della diffusione di un profondo pessimismo, spesso le banche non riescono a suscitare una domanda di crediti, malgrado le facilitazioni che esse sono disposte a concedere. Ma in queste condizioni un aumento del saggio d'interesse certamente aggraverebbe la depressione.

Occorre ricordare, a questo proposito, la teoria del «riflusso dei biglietti» enunciata da uno dei più distinti rappresentanti della «scuola bancaria», il Fullarton. I biglietti — che si suppone siano stati emessi soltanto in occasione di prestiti a breve scadenza (§ 62) — *ritornano dopo breve tempo alla banca*, quando i debiti sono ripagati; anche per questo motivo non possono essere emessi in eccesso.

A ciò si può rispondere che il riflusso dei biglietti è certamente un potente freno contro emissioni esagerate. Non può impedire purtuttavia che le emissioni si accrescano, se così vuole la banca. Supponiamo infatti che questa conceda prestiti a tre mesi per l'ammontare di un miliardo di lire, emettendo una quantità equivalente in biglietti: dopo tre mesi questi ritorneranno alla banca, ma, se essa contemporaneamente concede altri prestiti per 1200 milioni, ci sarà pur sempre un aumento di 200 milioni.

Faceva notare inoltre qualche seguace della scuola bancaria che, in un sistema di più banche di emissione, una banca singola non può eccedere nelle emissioni anche perchè, aumentando la quantità di biglietti presentati all'incasso da altre banche, essa verrebbe presto a trovarsi in una situazione pericolosa. A ciò si risponde che questo freno viene a mancare se tutte le banche si muovono di conserva nell'espansione dei crediti.

54. La scuola metallica insisteva sulla necessità di un *automatismo* del sistema aureo, quale garanzia per la stabilità della moneta e riteneva che in un sistema misto (formato da oro e da biglietti), la legge dovesse assicurare questo automatismo che in un regime metallico puro risulta senz'altro dalla natura stessa delle cose. Sta a base delle teorie della «scuola metallica» la concezione ricardiana secondo la quale la *limitazione della quantità* della moneta in circolazione è la condizione fondamentale per la stabilità del valore della moneta stessa. Nel caso in cui il medio circolante è costituito soltanto dalla moneta-merce (oro), la sua quantità è regolata in ultima analisi dal costo di produzione ed è determinata da tutte le condizioni dell'equilibrio economico. In questo caso si hanno, nel sistema di equazioni che descrive lo scambio (I, § 94), indicando con n il numero degli individui e con m il numero delle merci, $nm + m - 1$ «incognite» (nm quantità delle varie merci che, finiti gli atti dello scambio, si trovano presso i singoli individui, $m - 1$ prezzi delle merci, il prezzo della merce-moneta essendo evidentemente eguale all'unità). Con l'emissione dei biglietti — la stessa osservazione può essere fatta riguardo alla nuova capacità d'acquisto creata dalle banche di credito ordinario (§ 70) — entra in campo un nuovo mezzo di pagamento accanto alla moneta metallica. Esso rappresenta una nuova «incognita», e, *in assenza di nuove condizioni che ne fissino la quantità*, il sistema economico tende a diventare «indeterminato».

Gli economisti che studiarono questo problema nella prima metà del sec. XIX non lo posero nel modo ora descritto, perchè la scienza non aveva

ancora elaborato la teoria generale dell'equilibrio economico; ma essi percepirono nettamente che in un regime monetario misto *una nuova «condizione» di equilibrio doveva essere aggiunta*, affinché l'emissione dei biglietti non diventasse una causa di instabilità, di «indeterminatezza» del sistema economico.

Ritennero gli uni (la «scuola bancaria») che bastasse come nuova condizione la «convertibilità» del biglietto; sostennero gli altri la necessità di una condizione che molto più rigorosamente limitasse la quantità dei biglietti.

Più tardi alla condizione della convertibilità fu sostituita in qualche Paese, dove i biglietti non erano convertibili, un'altra, cioè l'obbligo da parte della banca centrale di mantenere la *stabilità dei cambi esteri* del Paese. È famosa, nella storia monetaria, la «politica delle divise» adottata dalla Banca Austro-Ungarica prima dell'altra guerra. La banca regolava le emissioni, secondo i casi contraendole o permettendone l'espansione, in modo che il corso della corona austriaca rispetto alle altre monete restasse stabile; questa politica raggiunse lo scopo, malgrado la corona-carta fosse inconvertibile.

Secondo il «currency principle» bisogna far sì che la quantità di biglietti in circolazione vari esattamente nella stessa misura in senso assoluto nella quale varierebbe la circolazione se fosse costituita soltanto da oro. Si voleva insomma che nel caso di un afflusso di oro dall'estero, per esempio di 1000 (l'oro restando presso la Banca) la circolazione dei biglietti aumentasse di 1000; e diminuisse nel caso contrario di un deflusso d'oro. Si ammetteva che una certa quantità di biglietti — quella quantità che secondo ragionevoli previsioni in ogni caso sarebbe rimasta in circolazione perchè la popolazione ha sempre bisogno di un certo minimo di mezzi di pagamento — potesse essere emessa senza alcuna copertura; ma ogni biglietto eccedente questa quantità minima doveva essere interamente coperto con oro.

55. Ma la «scuola bancaria» non accettava il fondamento teorico del «currency principle», cioè la teoria quantitativa della moneta. Essa nega che sussista fra la quantità d'oro e i prezzi quella connessione così stretta, che è affermata dalla teoria. Si riannoda a queste critiche la celebre teoria degli «hoards» (depositi), enunciata dal Fullarton. Parte dell'oro che serve a scopi monetari non circola ma si raccoglie negli «hoards» pubblici (riserve delle banche) e privati.

Secondo i seguaci della scuola bancaria uno squilibrio della bilancia dei pagamenti (§ 125) di un paese *A* che dà origine a una bilancia «passiva», può avvenire in seguito a due ordini ben distinti di cause: *a*) il livello dei prezzi è più elevato in *A* che negli altri paesi onde ne deriva una eccedenza delle importazioni rispetto alle esportazioni; *b*) cause di natura temporanea, come una eccezionale importazione di frumento resa necessaria in seguito a un cattivo raccolto, una spesa straordinaria fatta all'estero dal governo del

paese *A* per ragioni politiche o militari; una improvvisa esportazione di capitali, di carattere non permanente, per un investimento all'estero; un brusco ed eccezionale aumento del prezzo di qualche materia prima estera essenziale per l'economia del paese *A*. Il Fullarton sostiene che il più delle volte pagamenti all'estero di carattere straordinario sono effettuati, non mediante oro ritirato dalla circolazione, ma con l'oro prelevato dalle riserve bancarie o ceduto dai privati che l'avevano tesoreggiato. Dopo qualche tempo generalmente l'oro ritorna nel paese, gli « hoards » sono ricostituiti, e questo deflusso e afflusso di oro si verifica senza influenzare i prezzi interni. Se, invece, come volevano i sostenitori del « currency principle », ad ogni deflusso d'oro dovesse corrispondere una diminuzione del volume dei biglietti in circolazione, la conseguenza sarebbe un inutile turbamento dei prezzi. Una deflazione monetaria è opportuna solo quando lo squilibrio della bilancia dei pagamenti è dovuta a un dislivello tra i prezzi del mercato nazionale e quelli esteri.

Queste considerazioni hanno certamente un buon fondamento; però è da osservare che anche nei casi accennati se il fenomeno non è proprio soltanto temporaneo o si presenta in proporzioni preoccupanti rispetto all'entità delle riserve è bene che la banca prenda in tempo i provvedimenti necessari — cioè una restrizione del volume della circolazione monetaria — per arrestare il deflusso dell'oro: altrimenti sarebbe obbligata a dare più tardi una brusca sterzata che provocherebbe scosse ancora più gravi per l'economia nazionale.

56. Continuando nelle sue critiche la « scuola bancaria » affermava che era errato voler enunciare la relazione causale tra i fatti del mondo reale nel modo seguente: *prima* varia la quantità dei biglietti; in conseguenza, *dopo* variano i prezzi. Il più delle volte invece si verifica la connessione inversa; è l'aumento dei prezzi che provoca l'aumento delle emissioni. È codesto un argomento che nei decenni successivi fu continuamente messo avanti per giustificare le inflazioni monetarie; e perciò nulla di nuovo dicono alcuni economisti moderni quando nelle loro critiche alla teoria quantitativa affermano che i prezzi, e non la moneta, sono l'elemento per così dire attivo dell'equazione dello scambio. Già nel 1826 il Joplin (citato dal Viner) rimproverava ai dirigenti della Banca d'Inghilterra di non accorgersi che non sono gli alti prezzi quelli che provocano l'aumento delle emissioni, ma invece succede il viceversa. Su questo punto torneremo quando parleremo del credito e dell'inflazione cartacea (§ 186).

57. La « scuola bancaria » rimprovera inoltre alla « scuola metallica » di avere preso in considerazione soltanto l'emissione dei biglietti, trascurando l'altro modo mediante il quale una banca può creare nuovi mezzi di pagamento, cioè la *creazione di depositi a vista* — vedi per più ampi chiarimenti il cap. V. — Siccome, come l'esperienza dimostra, non c'è un rapporto fisso tra biglietti e depositi, col disciplinare soltanto il volume dei biglietti, non si regola il vo-

lume complessivo dei mezzi di pagamento: a tal fine sarebbe necessario un controllo che si estendesse anche ai depositi, sia della banca centrale, sia delle banche private di credito, e gli « hoards » (circa la recente evoluzione del controllo del credito, vedi § 83 e § 84).

Oltre a non aver sufficientemente considerato il fatto che l'emissione dei biglietti non è che una delle diverse forme nelle quali si manifesta il credito — sebbene forma di importanza fondamentale — la « scuola metallica » non tien conto della velocità di circolazione della moneta. In certi periodi la velocità di circolazione diminuisce, perchè, per diverse ragioni, imprese e privati cercano di costituirsi delle scorte monetarie (§ 59). In questi casi un aumento del volume dei biglietti in circolazione non significa inflazione; ma se l'aumento non è possibile perchè ogni biglietto deve avere una copertura in oro, la conseguenza può essere una rovinosa deflazione dei prezzi.

58. Si leggono ancor oggi con interesse le osservazioni di Stuart Mill, sotto i cui occhi, si può dire, si svolsero le discussioni fra le due scuole. La posizione del Mill è in questo problema, come in molti altri, eclettica. Egli distingue due situazioni del mercato: l'una di quiete, l'altra di speculazione e di effervescenza. Si può ammettere, come sostiene la « scuola bancaria », che nella prima situazione l'atteggiamento della banca di emissione sia in gran parte passivo, perchè tutto procede sui soliti binari e lo spirito di iniziativa e di innovazione è poco vivo. Ma secondo il Mill è dubbio se le teorie della scuola bancaria siano applicabili quando nuove, improvvise prospettive di profitto scuotono il mercato dal suo torpore. Cresce la domanda di molte merci perchè gli speculatori accumulano scorte in vista dei probabili futuri aumenti dei prezzi. L'aumento della domanda e dei prezzi tende a provocare un aumento della produzione. Gli industriali hanno bisogno di maggiori quantità di biglietti, perchè è soltanto mediante biglietti che essi possono pagare i salari, la cui massa totale si è accresciuta. Gli speculatori che hanno accaparrato merci sentono vivo bisogno di denaro per poter continuare a mantenere le scorte. È in questa situazione che spetta alla banca di emissione il compito di impedire, mediante misure restrittive, che l'espansione degli affari vada oltre il segno, preparando le condizioni che porteranno a una crisi.

59. Se, lasciando da parte le contrastanti teorie, consultiamo i fatti, non ci sembra dubbio che le esperienze antecedenti all'Atto di Peel dimostrino la possibilità di esagerate emissioni anche in un regime di convertibilità dei biglietti. Di queste esperienze tenne conto la legge bancaria inglese del 1844 la quale accettò in sostanza i principî della scuola metallica. La quantità di biglietti che poteva essere emessa senza copertura aurea — ad essa corrispondevano titoli del governo inglese per un eguale valore — fu fissata in 14 milioni di sterline. (Inoltre di mano in mano che una banca provinciale cessava dall'emettere biglietti, a questi potevano essere sostituiti, fino all'ammontare di due terzi, biglietti della Banca d'Inghilterra). Oltre questo limite ogni biglietto doveva essere interamente coperto con oro.

Come vedremo avanti (§ 95), il perno del sistema aureo — quando accanto all'oro circolano dei biglietti — è l'obbligo da parte della banca di comperare, al prezzo fissato per l'oro, qualunque quantità di oro contro biglietti,

e, inversamente di cedere oro contro qualunque quantità di biglietti presentati per il cambio. Secondo l'Atto di Peel il prezzo dell'oro era fissato per l'acquisto in 3*l*, 17*s*, 9*d* per oncia, e per la cessione dell'oro contro biglietti in 3*l*, 17*s*, 10½*d*.

La Banca d'Inghilterra fu divisa in due Dipartimenti: quello delle emissioni, il cui compito era soltanto quello di regolare nel modo anzidetto la emissione dei biglietti, e il dipartimento bancario, che doveva occuparsi delle ordinarie operazioni bancarie. Questa separazione tuttora sussiste.

L'esperienza dimostrò subito che, se il sistema adottato dall'Atto di Peel garantiva la convertibilità del biglietto, d'altra parte toglieva ogni elasticità alla circolazione, ridotta ad essere in sostanza una pura circolazione aurea, cosicchè i vantaggi del biglietto erano soppressi. E che il sistema non potesse funzionare fu visto già durante la crisi del 1847. Uno dei primi effetti di una crisi è quello di accrescere la domanda dei mezzi di pagamento rappresentati da biglietti, e ciò perchè avviene, sotto varie forme, una contrazione del credito. I fornitori vogliono essere pagati in contanti; la circolazione delle cambiali si restringe; dilazioni di pagamento non sono più concesse. Cresce la « propensione alla liquidità » del Keynes (§ 33). Molte ditte, perfettamente solvibili, non sono in grado, a causa di difficoltà temporanee, di soddisfare i loro impegni. Fu necessario sospendere nel 1847 l'Atto Peel per dar modo alla Banca d'Inghilterra di aiutare mediante un aumento delle emissioni l'economia nazionale in crisi. Analoga sospensione fu effettuata durante la crisi 1857 e quella del 1866. Più tardi il problema della rigidità del sistema creato dall'Atto di Peel perdette sempre più importanza grazie allo sviluppo dei depositi bancari come mezzo di pagamento (vedi al cap. V).

Il sistema dell'Atto di Peel fu adottato anche in Egitto quando fu fondata in quel paese una banca centrale. Però fu fissata per i biglietti una copertura consistente soltanto nella misura del 50 per cento in oro, per il resto in buoni del Tesoro inglese.

60. L'opportunità di dare alla circolazione dei biglietti una sufficiente elasticità spiega perchè nella grande maggioranza dei paesi sia stato introdotto un sistema meno rigido di quello inglese, cioè il sistema della *riserva* proporzionale. La legge impone alla banca di emissione di mantenere una riserva aurea o « equiparata » che non deve cadere al disotto di una data percentuale del volume dei biglietti in circolazione. In pratica la percentuale varia da paese a paese.

I debiti a vista di una banca di emissione si dividono, essenzialmente, in due categorie: biglietti (la posta più importante) e depositi. Da ciò il problema: è necessaria una riserva a garanzia soltanto dei biglietti, o anche dei depositi? E in questo secondo caso: due percentuali distinte di copertura, o una percentuale unica?

Nelle antiche leggi bancarie si faceva obbligo alle banche centrali di

mantenere una riserva soltanto a garanzia dei biglietti. È vero che una banca centrale, anche se non è sottoposta all'obbligo di avere una speciale riserva come contropartita dei depositi, non potrà espandere questi oltre un certo limite nella considerazione che, se i depositanti dovessero ritirare in forte misura il loro denaro, la banca potrebbe trovarsi nella condizione di dover arrestare l'emissione dei biglietti avendo già raggiunto il limite legale. Pur nondimeno, numerose leggi bancarie moderne hanno creduto opportuno di considerare tanto i depositi quanto i biglietti come degli impegni a vista delle banche di fronte ai quali le banche sono obbligate a mantenere una riserva, in generale, con una percentuale uniforme. La legge bancaria del 1913 degli Stati Uniti, invece, fissa per le dodici Banche federali della Riserva percentuali diverse per le due categorie di impegni, e precisamente una percentuale del 40 per cento per i biglietti e del 35 per cento per i depositi.

Diverso era il sistema adottato in Germania nel 1875. Era stabilito un limite alle emissioni, che, però, la banca era autorizzata a superare in casi di emergenza, ma allora doveva pagare una tassa rapidamente progressiva allo Stato. Si voleva con ciò togliere alla banca ogni incentivo ad accrescere le emissioni. Questo sistema si ritrova, sotto varie forme più o meno rigorose, anche in parecchie altre leggi bancarie oltre a quella tedesca, ora citata (legge bancaria italiana del 10 agosto 1893).

Il sistema più liberale era una volta quello francese: in Francia la legge bancaria si limitava a fissare un limite massimo alquanto elevato — e che fu spesso rialzato — per le emissioni senza aggiungere altre restrizioni riguardo alla copertura dei biglietti. In realtà la Banca di Francia non abusò della libertà di cui godeva, e, grazie anche a speciali circostanze, mantenne sempre prima del 1914 un'ampia riserva metallica.

Dopo la prima guerra mondiale si affermò nettamente un mutamento nei metodi di copertura dei biglietti nel senso di una crescente diffusione del sistema della riserva proporzionale. Fu, codesto, il metodo introdotto anche in Germania con la legge del 1924, che fissava una riserva minima del 40 per cento del volume dei biglietti emessi. La nuova legge monetaria francese del 1928 fa obbligo alla Banca di Francia di mantenere una riserva di almeno il 35 per cento dei suoi impegni a vista (biglietti e depositi in conto corrente). In Italia, secondo le nuove disposizioni in vigore prima della seconda guerra mondiale, il rapporto tra riserva e impegni a vista non doveva essere inferiore al 40 per cento.

L'Inghilterra si è fin ora mantenuta fedele al suo sistema tradizionale di copertura, riaffermato nella legge monetaria e bancaria del 1928, con la quale la circolazione fiduciaria, cioè scoperta, fu fissata in 260 milioni di sterline, la Banca d'Inghilterra avendo riassorbito i biglietti emessi dal Tesoro. La legge però, non passò senza opposizione da parte di coloro che raccomandavano anche per l'Inghilterra il sistema della riserva percentuale, che essi ritenevano più elastico. Altri invece osservava che se un sistema monetario mol-

to elastico può essere adatto ad un paese dove le fluttuazioni della domanda interna di moneta sono dovute specialmente a cause interne, come il movimento dei raccolti; invece lo stesso sistema poteva presentare degli inconvenienti in un paese come l'Inghilterra, esposto a improvvise variazioni della domanda di oro da parte dell'estero, e perciò della riserva metallica, a causa dell'afflusso o del deflusso dell'oro. Le considerevoli oscillazioni del saggio dello sconto (vedi il diagramma 46 del vol. I) sono infatti una prova delle cospicue variazioni della riserva aurea in Inghilterra. Ora in un sistema della riserva percentuale, le fluttuazioni della riserva aurea si riflettono *amplificate* sulla circolazione interna e pertanto sui prezzi.

Infatti, se la proporzione legale tra biglietti e oro è, per esempio, da 3 a 1, e la banca mantiene effettivamente questo rapporto, ogni moneta d'oro del valore diciamo di 100 che entri a far parte della riserva può provocare un aumento della circolazione pari a 300, e, inversamente, se la riserva aurea diminuisce di 100, la circolazione deve essere contratta di 300. In pratica, però, per evitare fluttuazioni troppo brusche dei prezzi, le banche usano (o usavano, quando il sistema aureo era in vigore) mantenere una riserva superiore a quella legale. Dipende allora dalla banca se ad entrate e uscite d'oro debbano seguire delle variazioni della circolazione, e in quale misura. S'intende che questa politica della banca ha dei limiti, che sono appunto segnati dalla riserva legale: se le perdite d'oro continuano, la banca dovrà quando il limite è raggiunto restringere la circolazione.

Comunque, anche in Inghilterra, si affermò nettamente la tendenza ad attenuare la rigidità della legge bancaria del 1844. Ciò è evidente da alcune norme contenute nella nuova legge monetaria e bancaria del 1928 la quale autorizza il Tesoro a permettere alla Banca, in seguito a una richiesta di quest'ultima, di aumentare la circolazione fiduciaria, però per un periodo non superiore a due anni; per un lasso di tempo più lungo era necessaria l'approvazione del Parlamento. (Maggiori particolari in KISCH and ELKIN, *Central Banks*).

La ragione che stava a base di questa norma era la preoccupazione che una uscita di oro, dovuta *non a cause interne*, ma soltanto a un fatto politico o economico verificatosi in un paese estero obbligasse la banca a contrarre la circolazione, arrecando danno all'economia nazionale. Autorizzando invece la Banca ad accrescere la circolazione fiduciaria si poteva mantenere intatto il volume complessivo dei biglietti, se la contrazione non appariva affatto giustificata dalle condizioni interne. Tocchiamo qui uno degli argomenti principali fatti valere da coloro che propugnavano il distacco della sterlina dall'oro (§ 111).

61. Qualche breve cenno ancora circa la composizione delle riserve.

Nelle antiche leggi bancarie si intendeva per « riserva » *riserva metallica* (cioè, dopo il tramonto dell'argento quale moneta principale, praticamente l'oro. L'argento, se in qualche paese fa ancora parte della riserva — per esem-

pio, i « silver certificates » degli Stati Uniti — non ha che pochissima importanza). E « convertibilità » dei biglietti significava convertibilità in monete auree. Invece secondo numerose leggi bancarie promulgate nell'intervallo fra le due guerre mondiali una parte della riserva può essere costituita anche da quella che in questi ultimi tre decenni furono chiamate « divise estere » cioè in sostanza crediti a vista o a brevissima scadenza verso l'estero, i quali però debbono essere espressi in oro o in monete estere di valore stabile. Così la legge bancaria tedesca del 1924 permette alla Reichsbank di mantenere in divise estere sicure e liquide il 25 per cento della riserva totale.

Disposizioni analoghe, ma diverse per quanto riguarda le percentuali di divise estere, contengono le leggi bancarie dell'Italia, del Belgio e di altri Stati. In armonia a queste misure le banche sono autorizzate a convertire i biglietti in divisa estera anzichè in oro sonante. Invece la legge bancaria francese del 1928 si mantenne fedele all'antico sistema di una riserva costituita esclusivamente da oro.

È interessante ricordare che già la legge bancaria italiana del 1893 permetteva che accanto alla riserva metallica sussistesse una riserva « equiparata » costituita da quelle che oggi si chiamano le « divise estere ».

Molte delle misure accennate furono prese dopo il 1920 sotto l'impressione di una scarsità d'oro, che avrebbe ostacolato lo sviluppo economico. Si voleva allargare la base della circolazione fiduciaria del paese, e rendere il sistema aureo più elastico, permettendo rapidi trasferimenti da paese a paese senza bisogno del trapasso materiale del metallo. (Vedi il § 102 sul « gold exchange standard »).

62. Dunque, nella maggior parte dei paesi, le leggi bancarie impongono che una certa percentuale di biglietti (35-40 per cento) in circolazione sia garantita da una riserva aurea o parificata all'oro. Ma, e l'altro sessanta o sessantacinque per cento?

Alcune leggi bancarie decretano che la copertura per la percentuale dei biglietti non garantiti dalla riserva debba essere costituita in titoli di Stato, per un ammontare equivalente a quello dei biglietti. Abbiamo già detto che secondo la legge bancaria egiziana del 1898 il cinquanta per cento dei biglietti deve essere coperto da oro, il resto da Buoni del Tesoro inglese. Secondo l'antica legge bancaria americana, precedente la riforma del 1913, la copertura dei biglietti delle banche nazionali era formata da titoli del governo federale. Secondo scrittori anglosassoni (vedi il libro di KISCH e ELKIN già citato) il sistema ebbe in America degli inconvenienti: per esempio, fu osservato che le banche tendevano a comperare titoli di Stato quando questi erano bassi e a venderli quando il loro corso era elevato (perchè era il valore nominale dei titoli che determinava l'ammontare della copertura necessaria) cosicchè il vo-

lume dei biglietti in circolazione tendeva a variare secondo i corsi dei titoli di Stato anzichè secondo i bisogni della circolazione.

A ciò si aggiunge, secondo il Kemmerer, che siccome il corso dei titoli spesso aumentava in periodi di prosperità, le banche, vendendo titoli, contraevano la circolazione, mentre sarebbe stato invece necessario accrescerla per soddisfare la maggior domanda da parte del commercio; il contrario accadeva in periodi di depressione, quando il ribasso dei titoli induceva le banche a comperarli. (A questa critica del Kemmerer si può però osservare, che secondo le opinioni di molti economisti moderni, è opportuno in una fase di depressione iniettare moneta nel mercato, per rianimarlo, mentre, in una fase di eccessiva espansione è opportuno ritirare moneta, per moderar il ritmo dell'espansione stessa. Le idee circa l'opportunità da parte delle Banche di emissione di possedere grandi quantità di titoli di Stato sono mutate in questi ultimi decenni, come mostra la cosiddetta « open market policy » praticata su larga scala da alcune Banche di emissione — § 83).

Secondo la concezione, che diremo classica, la copertura di quella parte dei biglietti, che non è garantita dalla riserva, deve essere data dal portafoglio delle *cambiali commerciali*. Le considerazioni che stanno a base di questa concezione sono le seguenti. Affinchè sia ovviato al pericolo di una eccessiva espansione della circolazione, che inciderebbe sulla capacità della banca di convertire a vista i biglietti, bisogna che sia assicurato *un rapido ritorno dei biglietti* alla Banca, dopo che questa li ha emessi. A tale fine occorre che siano soddisfatte due condizioni fondamentali: a) una banca di emissione deve limitarsi a concedere *crediti a breve termine*. Un'ampia garanzia reale del credito non è sufficiente. Un proprietario di fondi, valutati per esempio in cento milioni, può dare una piena garanzia ipotecaria per un prestito di dieci milioni, da restituire dopo vent'anni. Ma in tal caso i biglietti presi a prestito resterebbero in circolazione per vent'anni! *Operazioni a lunga scadenza sono rigorosamente escluse*, per quanto riguarda una banca di emissione; b) bisogna inoltre che il genere delle operazioni di credito a breve scadenza sia tale da creare la ragionevole aspettativa che alla scadenza del prestito il denaro tornerà effettivamente alla banca. Questa prospettiva si ha nel caso di operazioni che, come si dice, si « liquidano da sè » data la loro natura commerciale. È il caso delle cambiali « commerciali », da distinguersi da quelle puramente « finanziarie ». Esse sorgono in occasione di operazioni su merci. *A* vende a *C* una partita di merci, e trae una cambiale su *C* (da questo accettata) per l'importo del valore della merce; la cambiale rappresenta l'obbligo da parte di *C* di pagare, per esempio, dopo tre mesi. *A*, che non vuole aspettare tanto, presenta la cambiale allo sconto presso la banca di emissione (generalmente, una volta, le banche di emissione avevano rapporti diretti anche con ditte private; ora la situazione è cambiata in parecchi paesi (§ 81). *C*, vendendo la merce, si mette nelle condizioni materiali di poter soddisfare i suoi impegni alla scadenza della cambiale, cosicchè il denaro ritorna alla banca emittente.

Lo sconto di cambiali commerciali è la classica operazione attiva delle banche di emissione. Insieme con le operazioni di sconto le leggi bancarie in generale permettono anche la concessione di *anticipazioni a breve scadenza* su merci o su titoli di Stato. Si deve trattare di merci che hanno un vasto mercato e che sono pertanto facilmente realizzabili nel caso in cui il debitore non faccia fronte ai suoi impegni. Queste operazioni assumono normalmente poca importanza relativamente alle operazioni di sconto.

Alla banca di emissione non è consentito di accordare finanziamenti a clienti mediante *apertura di credito in conto corrente*. Sono, codeste, delle operazioni non adatte alla natura e alle funzioni delle banche di emissione.

63. Il rapido ritorno dei biglietti alla banca permette a questa di ridurre in breve tempo il volume dei biglietti in circolazione se è minacciata da una contrazione della propria riserva. Lo strumento classico di cui la banca si serve per controllare il volume dei biglietti in circolazione — e pertanto, indirettamente, come vedremo, il volume del credito bancario in generale — è la *manovra del saggio dello sconto*. Essa fu ideata a poco a poco, in base all'esperienza, in Inghilterra nei primi decenni del secolo XIX. Le variazioni del saggio dello sconto influiscono sulla domanda di prestiti da parte dei commercianti. Come si disse sopra, una operazione, vantaggiosa se lo sconto è il 4 per cento, può cessare di esserlo se lo sconto è portato al 5 per cento. Una elevazione del saggio dello sconto elimina, pertanto, tutte le domande marginali di prestiti. Nel tempo stesso, le cambiali precedentemente scontate venendo a scadenza, continua l'afflusso di denaro alla banca. Al momento in cui l'afflusso è superiore al deflusso, il volume dei biglietti in circolazione diminuisce. Effetti opposti avrà una diminuzione del saggio dello sconto (circa le operazioni di *risconto* con le banche private, vedi il § 81).

Lo scopo principale della manovra del saggio dello sconto era una volta la protezione della riserva aurea. Protezione che è ottenuta anche in seguito ad altri importanti effetti di una elevazione del saggio dello sconto, la quale sia direttamente, sia indirettamente per cause psicologiche, influenza anche tutta la gamma dei saggi d'interesse per prestiti bancari a breve scadenza. Anzitutto, l'elevazione di questi saggi richiama oro dall'estero, in un sistema di libertà di movimenti internazionali dell'oro (§ 97). In secondo luogo a causa di spostamenti dei cambi e dei prezzi interni — in condizioni di sufficiente flessibilità dei prezzi — la situazione della bilancia commerciale tende a migliorare (§ 124).

Lo sconto di cambiali commerciali è ritenuto da numerosi economisti l'operazione di credito ideale per una Banca di emissione, perchè grazie ad essa, si afferma, l'emissione dei *biglietti* si adegua al volume delle *merci* scambiate, onde sono evitate sia una inflazione, sia una deflazione. A ciò si può osservare: è vero che lo sconto di cambiali commerciali è il mezzo grazie al quale si assicura l'elasticità della circolazione in corrispondenza ai bisogni del commercio. Però l'adeguamento del volume dei biglietti a quello delle merci non può essere completo; infatti non tutte le cambiali risultanti da operazioni commerciali sono presentate allo sconto, la percentuale di quelle scontate rispetto a quelle emesse necessariamente variando secondo il saggio dello sconto, come

si è detto sopra. Inoltre, non è escluso che in seguito a successive operazioni più cambiali siano create sulla base della stessa merce.

Nella attuazione pratica della politica dello sconto grandi differenze sussistevano anche prima dell'altra guerra fra paese e paese. Fu l'Inghilterra specialmente il paese dove la manovra dello sconto era più frequentemente messa in opera, come è dimostrato dalle continue e forti variazioni che lo sconto subiva. In Francia invece le variazioni del saggio ufficiale dello sconto avvenivano a intervalli molto più lunghi, il che era dovuto alle cospicue riserve auree della Banca di Francia, le quali permettevano a questa di fronteggiare anche forti uscite d'oro.

Nella nostra memoria *Oscillazioni dello sconto e dei prezzi* (Giornale degli Economisti, 1916) abbiamo fatto un'indagine statistica sulle relazioni tra le variazioni del saggio dello sconto e i cambi esteri (in un regime aureo). Avendo calcolato le *differenze* tra il saggio dello sconto in Inghilterra e il saggio dello sconto a Parigi, a New York e a Berlino, e confrontato queste differenze con le variazioni dei cambi su Londra, ne è risultato che ad un aumento dello scarto fra lo sconto inglese e quello di altri mercati seguiva subito un aumento del valore della sterlina, cosicchè abbiamo potuto concludere *che il corso dei cambi sull'Inghilterra era regolato dalla differenza tra i saggi dello sconto a Londra e negli altri mercati internazionali*. (Vedi i commenti che a questa conclusione fa l'ANGELL, *The theory of international prices*, pag. 315).

64. La principale conclusione che dobbiamo trarre dall'esposizione precedente è questa: secondo una oramai lunga esperienza l'emissione dei biglietti non è materia che possa essere lasciata alle libere forze del mercato. La concorrenza fra varie Banche avrebbe — come in realtà ebbe nel passato — effetti dannosi per la stabilità monetaria. Più favorevole la prognosi nel caso di una Banca unica, che ha tutto l'interesse ad adottare sane regole di amministrazione (come mostra l'esempio della banca di Francia), però anche in tal caso è bene che alcune norme fondamentali, che hanno lo scopo di salvaguardare la stabilità del valore del biglietto, siano fissate da una legge.

In proposito si presenta la seguente questione: a chi spetta il controllo dell'emissione dei biglietti e, in generale, la direzione della politica monetaria di un Paese? Alla Banca centrale o al Governo? Se ci mettiamo da un punto di vista strettamente economico la risposta non è dubbia. È soltanto una autorità indipendente, guidata esclusivamente da criteri economici e obiettivi, non soggetta all'influenza di considerazioni politiche — continuamente variabili secondo i partiti al governo — quella che può dirigere con successo la politica monetaria e creditizia nell'interesse del Paese. Al governatore di una Banca centrale la legge deve conferire tale autorità da rendergli possibile di opporsi — come è spesso avvenuto nel passato — a pressioni politiche che egli reputa dannose per la stabilità monetaria. Abbiamo visto negli anni trascorsi che governi autoritari sottopongono al loro controllo anche la Banca centrale per farne un docile strumento della loro politica. Una delle prime misure economiche del governo repubblicano della Germania di Weimar, dopo la prima guerra mondiale, fu l'affermazione solenne, mediante una solenne legge, dell'indipendenza della « Reichsbank ». Invece uno dei primi atti del governo nazista fu la soppressione di questa indipendenza: prova evidente la riunione della funzione di ministro dell'economia nazionale con quella di governatore della Banca di emissione.

Naturalmente possono sorgere conflitti tra la Banca e il Governo, se la prima non è del tutto subordinata al secondo. Di ciò abbiamo avuto in questo dopo-guerra un esem-

pio nei continui contrasti tra il Tesoro americano e il « Federal Reserve Board » (la suprema autorità monetaria degli Stati Uniti), il primo essendosi mostrato favorevole a una politica che le autorità bancarie ritenevano conducesse immancabilmente a una nuova inflazione, con tutte le sue gravi conseguenze, anche nei riguardi del programma di riarmo.

Taluni reputano che l'indipendenza della Banca di emissione è in contrasto con le istituzioni parlamentari le quali sanciscono la sovranità del Parlamento e pertanto non possono ammettere che al controllo di questo sia sottratta una manifestazione così importante della politica economica quale è la politica monetaria. A ciò si può osservare che la libertà della Banca di emissione è pur sempre limitata dalla *legge*, la quale determina la riserva, il massimo delle emissioni, la natura delle operazioni attive e così via. La Banca non può alterare queste norme fondamentali se non è autorizzata da una nuova legge, promulgata secondo le norme costituzionali (in casi urgenti, o se la legge bancaria lo consente, l'autorizzazione è data dal Governo sotto la sua responsabilità). Anche nella liberale Inghilterra del secolo XIX, la Banca d'Inghilterra non poteva affatto in una situazione di emergenza estendere le emissioni oltre il limite segnato dall'Atto di Peel; era necessaria a tale fine l'autorizzazione del Parlamento. In ultima analisi è adunque pur sempre il Parlamento che, quando discute e approva una legge bancaria fondamentale o eventuali modificazioni successive, traccia le linee direttive per la Banca d'emissione.

Le osservazioni precedenti si riferiscono a una situazione di pace. Tutti riconoscono che le necessità sorgenti da una guerra impongono che, finchè essa dura, sia soppressa l'indipendenza della Banca centrale. Sono i governi che avocano a sè il controllo delle emissioni, dei cambi esteri, dei movimenti dell'oro come di tutte le altre forme di attività economica. Sono sospese allora tutte le leggi che avevano lo scopo di garantire la stabilità del biglietto; la Banca centrale diviene la sorgente alla quale i governi attingono i mezzi monetari per finanziare le spese di guerra.

Un aspetto caratteristica dell'evoluzione recente delle Banche centrali è la tendenza a sottrarle all'influenza del capitale privato, per farne degli organi, che, non avendo alcuna preoccupazione di salvaguardare degli interessi privati, ispirano tutti i loro atti soltanto allo scopo di difendere il pubblico interesse. È una tendenza che non può che essere approvata, data la grandissima influenza che la Banca di emissione può esercitare con la sua politica su tutta l'economia di un Paese. Tanto la Banca di Francia, quanto la Banca d'Inghilterra sono state, dopo la seconda guerra mondiale, « nazionalizzate »: però non si può proprio dire che prima servissero a interessi privati. Le misure di nazionalizzazione non hanno mutato sostanzialmente la situazione di fatto.

In Italia, le azioni della Banca d'Italia non possono più essere possedute, grazie alla legge del 1936, da privati: esse sono state distribuite fra un certo numero di « partecipanti ». (Istituti di credito di diritto pubblico, Banche di interesse nazionale, Casse di risparmio, Istituti di assicurazione).

CAPITOLO SESTO

LE BANCHE ORDINARIE DI CREDITO

SOMMARIO: 65. La distinzione tra capitale fisso e capitale circolante. — 66-67. Il credito bancario a breve scadenza. — 68. Il credito industriale a media e a lunga scadenza. — 69. Le banche ordinarie di credito come stanze di compensazione tra le eccedenze e le deficienze di scorte monetarie, presso le varie imprese. — 70-71. La creazione dei depositi da parte delle banche ordinarie di credito. L'ipotesi di una sola banca. — 72. Formula che indica fino a qual punto la banca può, teoricamente, creare nuovi depositi. — 73. Il caso di più banche. — 74-75. Come varia il rapporto tra impieghi e depositi con l'espansione dei crediti. — 76. Condizioni per l'espansione dei crediti e dei depositi. — 77. I depositi come forma di moneta (« moneta bancaria », « deposit currency »). — 78. Il fenomeno della concentrazione bancaria. — 79. Le principali operazioni attive e passive delle banche ordinarie di credito. --- 79^a La « liquidità » bancaria. — 79^b. Fattori da cui dipende la formazione dei depositi. — 80. Cenno sulle banche popolari.

65. Abbiamo esaminato nel capitolo precedente le funzioni e la struttura delle banche di emissione.

I biglietti di banca (e i depositi presso le banche di emissione) non sono la sola forma di « moneta » accanto all'oro. C'è anche un'altra forma di mezzi di pagamento creata dalle *banche ordinarie di credito*.

Dobbiamo anzitutto richiamare alcune nozioni generali. Noi abbiamo distinto nel primo volume il capitale circolante dal capitale fisso. A un dato momento esiste in una società una certa quantità di beni in stadi successivi di trasformazione: materie prime, una lunga serie di prodotti semi-lavorati, prodotti finiti, industriali e agricoli, nei magazzini dei produttori, dei grossisti, dei rivenditori. Essi costituiscono, in una situazione di equilibrio, un tutto organico; cioè tra le quantità dei vari beni ci sono certe relazioni quantitative (per esempio, tanta materia prima quanta è necessaria per produrre i filati richiesti per la fabbricazione dei tessuti domandati dal mercato). Ci sono poi gli impianti fissi, le fabbriche, i macchinari installati nelle fabbriche, gli impianti idroelettrici, le ferrovie, i porti e così via. I capitali circolanti, con la cooperazione del capitale fisso e del lavoro, si trasformano in un flusso di prodotti finiti pronti per il consumo. In una società stazionaria senza nuovo risparmio si riprodurrebbe in ogni dato periodo lo stesso flusso di beni di consumo. In una società progressiva si risparmia e questo risparmio, che all'inizio assume in generale la forma monetaria, significa dal punto di vista della collettività la costruzione di nuove fabbriche, di nuove ferrovie, l'installazione di nuovo macchinario, l'esecuzione di opere di bonifica ecc.

Un'impresa dispone di un'attrezzatura, che è il suo capitale fisso (I, § 118). Secondo una opinione accettata dai ragionieri e dai banchieri, anche le scorte minime di merci, che una impresa deve avere nei suoi magazzini per assicurare un ritmo regolare alla produzione, fanno parte del capitale fisso. Ma l'impresa deve comperare materie prime, semimanufatti, materie sussidiarie (carbone, petrolio, lubrificanti) e deve pagare salari. Il denaro, mediante il quale essa provvede alle spese, rappresenta il suo capitale circolante. A differenza del capitale circolante, il capitale investito negli impianti vi resta in permanenza: continuamente però se ne stacca una piccola parte il cui valore riappare nel prezzo del prodotto, perchè anche gli impianti si consumano, e di ciò pertanto ci deve essere un compenso nel prezzo del prodotto: le « quote d'ammortamento » saranno più o meno considerevoli secondo la durata della vita dell'impianto, durata che dipende non soltanto dal logorio fisico, ma anche dai continui progressi tecnici che permettono di fabbricare delle macchine sempre più perfezionate e relativamente meno costose.

Il capitale monetario investito nelle materie prime, nel pagamento dei salari, e così via, perde temporaneamente la forma monetaria, ma riappare sotto questa forma nel prezzo del prodotto, quando questo è venduto (ovviamente a condizione che il normale equilibrio tra costi e prezzi non sia turbato improvvisamente da qualche fatto impreveduto, che provoca una depressione dei prezzi, portandoli al disotto del costo di produzione).

Dunque: immobilizzazione per un periodo più o meno lungo del denaro investito nelle varie forme del capitale fisso; invece, ricostituzione più o meno rapida, sotto forma monetaria, del capitale circolante.

Il rapporto tra il capitale fisso e il capitale circolante varia secondo le merci, la dimensione dell'impresa, la natura delle operazioni di questa. È per la maggior parte capitale circolante quello delle aziende commerciali. Diverso il caso per quelle imprese industriali che lavorano con grandiosi impianti. Altissima la quota del capitale fisso nelle aziende ferroviarie (Il cosiddetto materiale « mobile ») è invece « fisso » dal punto di vista economico). Varia il rapporto anzidetto anche nelle aziende agricole: considerevole il capitale fisso laddove la coltura è « intensiva » perchè molto capitale è stato investito in edifici agricoli, macchine, bonifiche e altre costose opere di miglioramento.

Nel § 31 abbiamo visto che nella circolazione delle merci e, correlativamente, della moneta dobbiamo distinguere due aspetti: *a*) lo scambio di *moneta-reddito* tra i consumatori *definitivi* (che comperano pane, vestiti, il servizio di una autocorriera) e il venditore al minuto (che è l'ultimo anello della lunga catena dei produttori; *b*) lo scambio di *moneta-capitale* contro merci, che avviene nella categoria dei produttori (compresi fra questi i commercianti). Parte della moneta-capitale serve anche per pagare salari ad operai impiegati nella produzione. Lo scambio *a*) avviene generalmente a contanti e non ce ne occupiamo qui.

66. Su questa fondamentale distinzione tra capitale fisso e capitale circolante, suggerita, direi anzi proprio imposta dai fenomeni della produzione, si basa un'altra distinzione non meno fondamentale tra *il credito a breve scadenza* e quello a *lunga scadenza*. L'impresa ha bisogno di denaro per investirlo durevolmente e di altro denaro per investirlo soltanto temporaneamente. Oggigiorno istituti di credito *diversi* soddisfano questo bisogno.

Il credito a breve scadenza si presenta sotto varie forme. Per esempio un commerciante all'ingrosso acquista il vino dai produttori durante la stagione vinicola (si sa, per esempio, che alcune grandi ditte comperano una buona parte del vino delle Puglie). Il vino è distribuito al pubblico attraverso grossisti e rivenditori al minuto. Piccola, relativamente, la parte rappresentata dal lavoro in queste operazioni rispetto al valore della merce. Frutta e verdure abbondano in estate; allora, in qualche paese, sono acquistate in notevoli quantità da grandi commercianti che le conservano nei propri frigoriferi, dai quali escono in inverno per essere vendute al pubblico. Così pure grandi commercianti regolano la vendita del latte e dei formaggi. Si formano così delle giacenze di merci, la cui funzione è quella di equilibrare la offerta alla domanda e pertanto stabilizzare il consumo (I, § 83). Un altro esempio di operazioni commerciali ci è dato dalle importazioni e dalle esportazioni: il cotone greggio prodotto in America viene importato in Italia; le arance italiane sono esportate in Inghilterra.

Il credito bancario, che finanzia le importazioni e le esportazioni, giova molto allo sviluppo del commercio internazionale. Lasciando da parte i numerosi e complicati particolari di tecnica bancaria, il fenomeno economico essenziale può essere tratteggiato nel modo seguente. L'esportatore *A* vende merci americane a un importatore italiano. Questo non può pagare subito la merce. L'importo di questa è anticipato da una Banca americana all'esportatore. Più tardi l'importatore, quando ha venduto la merce in Italia, rimborsa la Banca americana. Naturalmente, anche le banche italiane cooperano allo svolgimento delle operazioni. Anche in tal caso, adunque, si tratta di merci già prodotte, che costituiscono la garanzia materiale del credito, grazie al quale esse passano da un Paese a un altro.

Tutte queste operazioni, quantunque facciano parte dell'attività produttiva — produzione è creazione di utilità — formano un gruppo a sè, distinguendosi dall'industria propriamente detta e dall'agricoltura. Sono operazioni che concernono la *distribuzione di merci già prodotte* nello spazio e nel tempo, la loro «circolazione». (Qualche volta sono combinate con veri e propri atti di produzione in senso stretto; questo è il caso, per esempio, del grande commerciante di bestiame, che compera gli animali in periodi di scarsità di foraggio, e perciò di prezzi bassi, li ingrassa a proprie spese e più tardi li rivende).

Per poter condurre regolarmente i loro affari gli operatori hanno bisogno di mezzi finanziari, che, in parte, sono forniti dal credito; altrimenti essi dovrebbero disporre di enormi capitali monetari che resterebbero inoperosi

nei periodi in cui cessano gli acquisti (§ 69). Il credito usato a tale scopo si chiama *credito commerciale*: è stato anche detto «credito per la circolazione». Data la natura delle operazioni, esso è un credito *a breve scadenza*. Suo scopo, dal punto di vista economico, è essenzialmente quello di rendere possibile lo smercio dei beni, rinviandone il pagamento effettivo a quando la merce è effettivamente venduta da colui che l'ha comperata a credito o presa in consegna. Diverse le forme che in questo caso il credito può assumere. Abbiamo già accennato al caso di un fornitore che vende a credito merci al suo cliente. Ma lo strumento classico, per dir così, creato dal credito commerciale è la cambiale, di cui abbiamo già parlato a proposito delle banche di emissione. La legge ha fatto della cambiale un documento dotato di speciali privilegi. Come abbiamo già visto (§ 61), dal punto di vista economico una cambiale sorta da una reale operazione commerciale (cambiale «commerciale») in contrasto con la cambiale puramente «finanziaria») ha una speciale garanzia, cioè l'esistenza di una merce, della quale essa è per così dire l'ombra.

67. Il commerciante, la cui attività consiste nel comperare e vendere merci, che, fisicamente, *non mutano per il fatto della compra-vendita* — la balla di cotone, a Genova, resta la stessa balla di cotone che era a New Orleans, quantunque per il fatto del trasporto il suo valore sia aumentato — può ricorrere largamente al credito di banche, le quali gli pagano le cambiali da lui presentate, dedotto lo sconto. Non così l'industriale che produce materie prime, carbone, minerali di ferro, pietre ecc. o che fa subire trasformazioni, spesso profonde, alla materia prima o ai semi lavorati, in modo che spesso la materia prima non rappresenta che una piccola parte del valore complessivo del prodotto finito, il contributo più importante essendo dato dal lavoro e dall'uso del capitale fisso. L'industriale quando ricorre al credito per l'esercizio della sua azienda ha bisogno, oltre che di credito sotto la forma di sconto di cambiali, anche di poter disporre di una somma di denaro, *senza che questa sia collegata con l'acquisto di merci*, da rivendere più tardi. Ha bisogno, cioè, che gli sia aperto, come si dice, un *credito in conto corrente*, fino a una determinata somma. Abbiamo così una seconda forma di credito a breve scadenza, adatta in particolar modo alle operazioni industriali, cioè il *credito di esercizio*. Credito di esercizio è anche il *credito agrario* (per l'acquisto di sementi, concimi chimici ecc.) il quale però ha sue speciali caratteristiche.

68. Come si diceva poc'anzi, spesso l'industriale ha anche bisogno di contrarre prestiti per rinnovare macchinari, costruire nuove fabbriche, insomma aumentare la dimensione dell'impresa (I, § 130). Sopperisce a questo bisogno il *credito industriale a media e a lunga scadenza*, più brevemente il *credito mobiliare*. Il credito a lunga scadenza accordato all'agricoltore che

vuole eseguire dei miglioramenti sul suo fondo si chiama *credito fondiario*: anche questa forma di credito è di una natura tutta particolare.

Qui occorre una osservazione di grande importanza. Se debbono essere evitati dei turbamenti più o meno gravi per l'economia nazionale (I, § 176) la fabbricazione di nuovo capitale fisso può essere finanziata soltanto mediante *risparmio* che la collettività ha investito *durevolmente*.

(Dico: la collettività e non i singoli individui, perchè, per esempio Tizio può vendere a Caio un'obbligazione rimborsabile da parte dell'Ente emittente soltanto dopo vent'anni, riacquistando così il suo capitale monetario — e Caio può a sua volta rivendere il titolo a Sempronio — ma dal punto di vista della collettività il risparmio monetario resta investito per vent'anni).

Invece i finanziamenti a breve scadenza possono essere effettuati mediante *giacenze temporanee di cassa*, o risparmi che il depositante si riserva la facoltà di ritirare a ogni momento o dopo un breve preavviso.

Evidentemente, le *giacenze di cassa non sono risparmio*. Si dice spesso che le banche raccolgono il risparmio e che pertanto il banchiere è l'intermediario fra coloro che offrono e quelli che chiedono risparmio: ciò non è del tutto esatto riguardo a quelle banche alle quali affluiscono in gran copia le giacenze di cassa, o il denaro temporaneamente disponibile, non il risparmio vero e proprio.

69. Dal punto di vista teorico i problemi più importanti sono quelli che riguardano le *banche ordinarie di credito*, che sono quelle le cui operazioni «attive» consistono essenzialmente nella concessione di crediti a breve scadenza; mentre l'operazione passiva più importante è l'accettazione di depositi a vista o a breve scadenza.

Come abbiamo già spiegato nel capitolo terzo di questo volume, non c'è in generale, presso una impresa qualsiasi, una coincidenza tra entrate e spese. E appunto questa mancanza di coincidenza che fa sì che il denaro resti stagnante per un certo tempo. La ditta *A*, per esempio, riceve 100 milioni il primo gennaio e in quel mese ha un eccesso delle entrate sulle spese di 50 milioni. Nel mese di febbraio le entrate sono nulle mentre le spese continuano nella misura di 50 milioni. La ditta *B* si trova in situazione opposta; entrate inferiori alle spese in gennaio; superiori in febbraio. Tanto *A* quanto *B* sono per ipotesi clienti della stessa banca presso la quale depositano le loro giacenze di cassa. In previsione del disavanzo di cassa in gennaio, *B* dovrebbe nei mesi precedenti accumulare il denaro necessario, aumentando corrispondentemente il suo capitale d'esercizio. Il denaro, però, resterebbe inoperoso in febbraio. C'è un'altra soluzione. La banca presta a breve scadenza a *B* il denaro che per la ditta *A* è superfluo in gennaio; *B* lo ritira dalla banca e lo spende. Nel febbraio successivo *B* riceve grazie alle proprie entrate tanto da potere, oltre che sopperire alle proprie spese, restituire il denaro prestatato.

Operazioni di credito di questa natura avvengono certamente su larga scala. Grazie ad esse è utilizzato il denaro temporaneamente giacente, perchè in quantità superiore agli ordinari bisogni di cassa di certe ditte. Abbiamo supposto che le entrate fossero irregolari e le spese uniformi, ma può darsi anche il caso inverso, di entrate uniformi e di spese irregolari. Il risultato è identico: una differenza, ora positiva, ora negativa tra i due termini. Il fatto che, in dato periodo di tempo, la differenza sia per alcune ditte positiva, mentre per altre è negativa, rende possibile colmare queste differenze mediante operazioni di credito a breve scadenza.

Dal punto di vista economico il risultato fondamentale di queste operazioni di credito è il seguente: *è ridotto l'ammontare dei fondi di cassa che le imprese prese nel loro complesso debbono tenere per far fronte a un dato volume di pagamenti.* È ridotto, in altre parole, il capitale monetario d'esercizio delle ditte. Cioè: è aumentata la rapidità di circolazione della moneta (legale) esistente. Con la stessa quantità di moneta è possibile un maggior giro di affari. L'elasticità del sistema monetario è accresciuta.

Qualche cosa di analogo avviene quando delle ditte prima indipendenti si fondono assieme. In generale allora diminuiscono le dimensioni del capitale monetario d'esercizio: se due ditte si fondono assieme, laddove prima ciascuna di esse aveva bisogno di 100, ora la nuova impresa ha bisogno di meno di 200. Le ragioni sono parecchie (per esempio, riduzione di spese per la *réclame*, meno ampi *stocks* di merci) ma spesso influisce anche la possibilità di compensazioni delle differenze tra entrate e spese. La banca è come un serbatoio nel quale i depositanti mettono in comune, in un certo senso, i loro capitali monetari di esercizio. Essa agisce come una stanza di compensazione tra le eccedenze di scorte monetarie, da una parte, e le deficienze, dall'altra parte.

70. Gli effetti del credito bancario non si limitano a quelli ora descritti. Tutt'altro: ci sono altri effetti ben più cospicui, e, inoltre, del tutto particolari a quei caratteristici organismi che sono le banche. Quando una ditta ha del denaro temporaneamente disponibile, nulla impedisce che essa lo presti direttamente, senza bisogno dell'intervento di una banca, a un'altra ditta. Casi di questo genere si verificano continuamente, quando in tal modo l'impresa mutuante riesce a ottenere un saggio d'interesse maggiore di quello offerto da una banca: i bassi saggi vigenti in Italia per i depositi a vista (0,50 per cento secondo il «cartello» bancario) furono per un certo tempo in questo dopoguerra uno stimolo ad operazioni dirette fra imprese. Ma le operazioni di credito tra privati sono qualcosa di diverso da quelle compiute per mezzo di una banca. Quando un privato presta una somma di denaro a un altro privato, tutto finisce lì. Non così nel caso di una banca. Per spiegare questo ci serviremo come al solito di alcuni semplici schemi. Supponiamo che sia creata una banca di credito nella quale clienti privati depositano 100 milioni

in moneta legale. Prescindiamo dal capitale della banca e da altre voci secondarie del bilancio. Questo si presenterà all'inizio così:

| <i>Attivo</i> | <i>Passivo</i> |
|---------------|----------------|
| Cassa 100 | Depositi 100 |

La banca sa bene che può prestare a breve scadenza una larga parte dei depositi, l'esperienza avendo dimostrato che la riserva rappresentata dalla cassa può, senza immediato pericolo, essere soltanto una frazione dei depositi: (in Inghilterra, secondo un accordo fra le banche, essa è appena l'8 per cento).

Alla « cassa » possono essere parificati, agli effetti pratici, i depositi liberi a vista presso la Banca centrale. Un'altra parte dei depositi — che in Inghilterra è molto rilevante, così pure negli Stati Uniti — è investita in titoli di Stato, generalmente buoni del Tesoro a breve scadenza, che, essendo inoltre immediatamente realizzabili, grazie al loro vasto mercato rappresentano un investimento estremamente liquido.

Supponiamo che la nostra banca consideri sufficiente una riserva in moneta legale, o in depositi presso la Banca centrale, o in titoli facilmente realizzabili, del 25 per cento dei propri depositi, e sia disposta a prestare tutto il resto. Certo non basta la disposizione a concedere crediti, bisogna anche che il mondo commerciale trovi conveniente profittarne: ma di ciò più avanti.

Dobbiamo fare un'altra ipotesi. Non ci eravamo finora posti la domanda se colui che riceve il credito dalla banca ritira effettivamente il denaro. Nella pratica possono darsi diversi casi. Può avvenire che egli prelevi tutto il denaro prestatogli, se ne ha bisogno, per esempio, per pagare degli operai; può darsi che ne disponga invece mediante assegni, e che anche coloro, a favore dei quali gli assegni sono tratti, non ritirino danaro, ma si facciano semplicemente accreditare l'importo degli assegni ricevuti, in un conto del quale a loro volta disporranno mediante assegni. Per semplicità noi supponiamo per ora che *normalmente* non una lira sia prelevata dalla banca. Ciò non toglie però che questa, per misura di prudenza, per fronteggiare le possibili evenienze, ritenga prudente non superare il rapporto di 75 a 100 tra gli impieghi creditizi e i depositi esistenti al momento in cui concede nuovi crediti. Supponiamo, inoltre, che tutta la serie degli individui, di cui ora parleremo, sia formata da clienti di una stessa banca.

La nostra banca comincia adunque col prestare 75 milioni al cliente *A* (*A* potrebbe anche rappresentare un gruppo di clienti).

Qui è opportuno accennare a una pratica delle banche americane, la quale si riflette negli esempi di bilanci bancari che si trovano nei libri degli economisti degli Stati Uniti. Quando una banca apre un credito, questo appare all'attivo come *credito* della Banca verso il cliente, e al passivo come *deposito*

di questo. In tale caso il bilancio della nostra banca sarebbe subito modificato come segue:

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|---------------|-----|----------------|------------------|
| Cassa | 100 | 100 | antichi depositi |
| Crediti | 75 | 75 | nuovi depositi |

Questo sistema è in relazione con l'uso delle Banche americane di far pagare subito al cliente una commissione sui crediti accordati anche se non sono effettivamente utilizzati. Pratica perfettamente giustificata in quanto la Banca anche in tal caso rende un servizio al cliente, perchè egli sa di poter disporre a ogni momento della somma concessagli dalla Banca; inoltre questa quando accorda nuovi crediti deve tener conto delle aperture di credito già fatte precedentemente, le quali, anche se fino allora non utilizzate, costituiscono pur sempre un impegno, che la Banca può essere chiamata a ogni momento a soddisfare. (È vero che la Banca può ritirare la concessione del credito, ma ciò nuocerebbe al suo prestigio).

Invece secondo la pratica italiana, e in generale delle altre banche del continente europeo, le aperture di credito non modificano il bilancio finchè non sono effettivamente utilizzate.

È stata specialmente la pratica delle banche americane che ha condotto numerosi economisti alla formulazione del principio seguente: *i depositi sono creati dai crediti*. Questo problema ha dato luogo a vivaci discussioni non ancora sedate.

La questione fondamentale, rispetto alla quale teorici e pratici sono ancora divisi, è la seguente: l'azione delle banche di deposito si esaurisce nell'impiego dei mezzi (depositi) che a esse affluiscono — nel qual caso esse sarebbero semplicemente degli organi intermediari tra coloro che versano danaro e coloro che lo richiedono — oppure sono le *banche stesse che creano questi mezzi mediante i loro crediti*? E in questo secondo caso sussiste una connessione necessaria fra il volume di crediti e quello dei depositi?

È chiara la relazione fra l'analisi che segue e il problema dell'influenza del credito delle banche ordinarie sui prezzi. Poichè, se le banche ordinarie — a differenza di quelle di emissione che fabbricano nuova « moneta » grazie all'emissione di biglietti e alla creazione di depositi — si limitano a *trasferire* la capacità d'acquisto dai depositanti a coloro che richiedono prestiti, le loro operazioni non eserciteranno influenza sulla capacità d'acquisto complessiva della collettività e perciò sui prezzi; diverso il caso se invece si può dimostrare che esse creano nuova capacità monetaria di acquisto.

Alcuni autori hanno esposto una concezione (detta dal Gambino « meccanica »), della creazione di depositi in seguito ai crediti bancari, la quale fu spinta ad estreme esagerazioni dallo Hahn nella prima edizione del suo libro sulla « teoria economica del credito ». Questo autore era giunto ad affermare, sollevando le più vive critiche anche tra i pratici, che sono le operazioni attive di una banca (prestiti) l'origine delle operazioni passive (depositi), cosicchè queste non presuppongono quelle, ma piuttosto succede il contrario.

Perdura su questo punto confusione di idee. Che l'ammontare di un credito concesso dalla banca venga subito iscritto al passivo come deposito, op-

pur no, non ha alcuna importanza per il problema. Sia nell'un caso sia nell'altro il cliente disporrà del proprio denaro nel modo da lui desiderato. Per esempio, con esso il cliente *A* cui è stato accordato il credito paga 75 milioni al cliente *B*. Perciò, in ogni caso, il deposito di *A*, se è stato iscritto come tale nel bilancio della banca, *o presto o tardi sparisce* se, come è ragionevole supporre, *A* utilizza il credito. Il nodo del problema consiste nell'esaminare ciò che faranno *B* e gli altri individui, ai quali, in seguito a successive transazioni, perverrà il denaro originariamente dato ad *A*. Lo svolgimento degli avvenimenti comincia a divenire interessante — ed è seguendo questi avvenimenti che si può risolvere la questione se la banca crei nuovi depositi — *dopo* che *A* ha pagato *B*. Il cliente *B*, abbiamo supposto, non preleva denaro contante, ma lascia i 75 milioni presso la banca. *In tal caso realmente è creato un nuovo deposito a favore di B, grazie al credito accordato ad A*. Si osservi che se *B* agisce nel modo ora indicato il deposito a favore di *B* è creato sia che una banca segua la pratica americana (di creare anzitutto un deposito a favore di *A*) sia che essa preferisca i metodi dell'Europa continentale.

Opportunamente il Gambino distingue tra depositi «fittizi» che sono quelli che si formano quando, secondo il sistema americano, l'ammontare del credito concesso a un cliente fa luogo a un deposito in favore di questo, e depositi «riflessi» che sorgono in seguito alla utilizzazione del credito da parte del cliente. Giustamente il Gambino afferma che il problema della «creazione del credito» riguarda i depositi «riflessi».

71. Vediamo le conseguenze della creazione di un deposito a favore di *B*. La banca ha ora una «cassa» di 100 contro depositi ammontanti a 175: il rapporto tra cassa e depositi è adunque superiore al 57 per cento, mentre, si è detto, la banca ritiene sufficiente una riserva del 25 per cento, cioè di 43,75 milioni. La banca può perciò disporre di 56,25 milioni che presta a *C*. *C.*, a sua volta, si serve di questo denaro per pagare *D*, che, secondo la nostra ipotesi, lascia il denaro presso la Banca.

A questo punto i depositi della banca ammontano a 231,25 milioni, la «cassa» al 43 per cento dei depositi. La banca può ancora prestare 42,19 milioni che dà a *E*. *E* paga *F*, che deposita la somma presso la banca. Fermiamoci a questo punto. Il bilancio della banca sarà come segue:

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|---------------------|-------|----------------|----------------------|
| Cassa | 100 | 100 | Antichi depositi |
| Credito ad <i>A</i> | 75 | 75 | Deposito di <i>B</i> |
| Credito a <i>C</i> | 56,25 | 56,25 | Deposito di <i>D</i> |
| Credito a <i>E</i> | 42,19 | 42,19 | Deposito di <i>F</i> |

Due conclusioni risultano evidenti da questo specchietto: *a) dato un certo ammontare di depositi*, la banca non può prestare più di quanto sia stato depositato presso di essa, anzi presta molto meno, poichè deve sempre tenere

una riserva. Quindi è giusta, in questo senso, l'affermazione dei banchieri secondo la quale i mezzi limitano i crediti. Il banchiere, commentando i bilanci, ne espone sempre i risultati in questo modo: tanto ci è stato dato, tanto abbiamo impiegato. Dal punto di vista *statico*, ciò è perfettamente corretto (anche per un'altra ragione fondamentale, cioè perchè il banchiere non può distinguere in pratica i depositi « originali » da quelli « derivati » che hanno la loro origine in un credito). Finchè, nel nostro esempio, i depositi erano 100 la banca non poteva prestare più di 75; quando i depositi aumentarono a 175 il limite alla creazione di credito era 131,25 e così via; *b)* ma se consideriamo il problema dal punto di vista *dinamico* vediamo che il progressivo aumento dei depositi è dovuto alla concessione di crediti. Ne deriva adunque questa conclusione in apparenza paradossale, cioè che la banca ha prestato, secondo lo specchietto di cui sopra, 173,44, mentre in moneta legale effettivamente i depositi originari ammontavano soltanto a 100!

72. Fino a che punto potrebbe, teoricamente, la nostra banca espandere i crediti sulla base di 100 milioni di depositi « originari » se essa si propone di mantenere una riserva del 25 per cento? Evidentemente il limite è 300 milioni di crediti, che nelle ipotesi fatte creeranno 300 milioni di depositi. A questo risultato si può giungere anche nel modo seguente. Il deposito di *B* è uguale a $0,75 \cdot 100$; quello di *C* a $0,75 (0,75 \cdot 100) = 0,75^2 \cdot 100$; quello di *D* a $0,75 (0,75^2 \cdot 100) = 0,75^3 \cdot 100$ e così via. La somma complessiva dei depositi, originari e derivati è pertanto:

$$\begin{aligned} 100 + 0,75 \cdot 100 + 0,75^2 \cdot 100 + 0,75^3 \cdot 100 + \dots & \quad \text{cioè,} \\ 100 (1 + 0,75 + 0,75^2 + 0,75^3 + \dots) & \quad \text{cioè,} \end{aligned}$$

ricordando una nota formula:

$$100 \cdot \frac{1}{1 - 0,75} = 400$$

Il fattore $\frac{1}{1 - 0,75}$ è il « moltiplicatore dei depositi » (e, pertanto dei crediti bancari). Esso varia, cioè è chiaro, col variare della riserva percentuale che la banca ritiene opportuno mantenere; se la banca ritenesse sufficiente una riserva del 20 per cento, il moltiplicatore sarebbe 5, invece di 4.

Si potrebbe obiettare: se, data la percentuale dei depositi che la banca mantiene sotto forma liquida, ne risulta senz'altro fino a quale limite essa può spingersi nella creazione di depositi, perchè il lungo ragionamento precedente? Si risponde che esso è necessario per mostrare come avviene, in seguito a *successivi* trasferimenti di denaro, l'espansione dei depositi, che non potrebbero *uno actu* raggiungere il limite teorico: se la banca ha 100 in cassa, non può evidentemente prestare d'un colpo 300, rischiando di diventare subito insolvente! Quando la banca ha 100 in cassa e i suoi depositi ammontano a 100, essa — nelle ipotesi fatte — non può prestare che 75, perchè, anche se

questi 75 venissero tutti prelevati, resterebbe pur sempre una riserva di 25, ritenuta sufficiente.

73. Abbiamo finora supposto che tutte le operazioni di pagamento si svolgessero tra clienti di una stessa banca e che ciascun cliente depositasse presso questa stessa banca le somme ricevute in pagamento. In realtà esistono diverse banche, sicchè quando la banca, di cui nel nostro esempio, (che chiameremo da ora in poi banca *T*) concede un credito al cliente *A*, e questi paga *B*, è possibile, anzi è probabile, che *B* sia cliente di un'altra banca *U* presso la quale egli deposita il denaro ricevuto. Supponiamo che tutte le banche seguano la stessa norma di mantenere come riserva il 25 per cento dei depositi.

Dunque *B* dà alla banca *U* un assegno di 75 rilasciatogli da *A*; supponiamo che la banca *U* si affretti a ritirare il denaro dalla banca *T*. La situazione, dopo questa prima operazione di credito sarà la seguente:

| Banca <i>T</i> | | | Banca <i>U</i> | | |
|---------------------|----|--------------|---------------------|----|-------------------------|
| Cassa | 25 | 100 depositi | Aumento della cassa | 75 | 75 deposito di <i>B</i> |
| Credito ad <i>A</i> | 75 | | | | |

Ripetiamo il ragionamento precedente. La «cassa» della banca *U* è aumentata di 75. La banca presta il 75 per cento di questa somma cioè 56,25 a *C* il quale se ne serve per un pagamento a *D*. *D* manda l'assegno alla sua banca *Y*, la quale gli accredita la somma e nel tempo stesso ritira il denaro dalla banca *U*. Dopo queste operazioni la situazione sarà adunque la seguente:

| Banca <i>T</i> | | | Banca <i>U</i> | | |
|---------------------|----|--------------|---------------------|-------|-------------------------|
| Cassa | 25 | 100 depositi | Aumento della cassa | 18,75 | 75 deposito di <i>B</i> |
| Credito ad <i>A</i> | 75 | | Credito a <i>C</i> | 56,25 | |

Banca *Y*

Aumento della cassa 56,25 | 56,25 deposito di *D*

A sua volta, la Banca *Y* presta a *E* il 75 per cento dell'aumento subito dalla sua cassa, cioè 42,19. *E* trasferisce questa somma a *F* che la deposita presso la banca *Z*; questa la preleva dalla banca *Y*. Ecco la nuova situazione rispetto a queste due banche (quella di *T* e di *U* resta evidentemente inalterata):

| Banca <i>Y</i> | | | Banca <i>Z</i> | | |
|---------------------|-------|----------------------------|---------------------|-------|----------------------------|
| Aumento della cassa | 14,06 | 56,25 deposito di <i>D</i> | Aumento della cassa | 42,19 | 42,19 deposito di <i>E</i> |
| Credito a <i>E</i> | 42,19 | | | | |

E così di seguito. La somma di 75 prestata originariamente ad *A* si distribuisce fra tutte le altre banche ($17,75 + 14,06 + 42,19 = 75$). Il risultato è identico a quello ottenuto nel caso precedente. I crediti concessi dalla banca *T* provocano, grazie a successivi crediti delle altre banche, una espansione dei depositi di queste ultime, che è, potenzialmente, eguale a tre volte i depositi originari della banca *T*, cosicchè i depositi complessivi sono quattro volte quelli originari.

Alcune conclusioni. Non c'è una differenza sostanziale, come sostengono alcuni economisti come l'Hayek, fra la creazione di depositi da parte di una *singola banca* e la creazione di depositi da parte dell'*intero sistema bancario*. La possibilità di creare crediti oltre il limite segnato dai depositi « originari » non è riservata soltanto al sistema bancario nel suo complesso, mentre sarebbe negata alla banca singola; invece è aperta anche a quest'ultima, se noi consideriamo il problema, come è stato mostrato sopra, da un punto di vista *dinamico*. D'altra parte da un punto di vista *statico* anche l'intero sistema bancario non può concedere crediti oltre i limiti segnati dai depositi esistenti a *un dato momento*, se deve mantenere una certa riserva. In realtà la maggior parte dei depositi di una banca proviene, probabilmente, non già da crediti creati dalla banca stessa, ma da crediti creati da altre banche. E quando il cliente di una banca *U* manda a questa un assegno su altra banca *T*, chiedendo che gli venga accreditato in conto corrente, la banca *U*, come si è detto poc'anzi, non può sapere se esso abbia origine da un credito accordato dalla banca *T* oppure da un deposito « originario » effettuato in contanti presso la banca *T*.

Adunque, dei due schemi su esposti, il secondo è quello che più si adegua alla realtà, la quale ci mostra in tutti i paesi l'esistenza di numerose banche di credito, onde la possibilità da parte di una banca qualsiasi di prestare denaro non si basa che in piccola parte su depositi derivanti da crediti concessi dalla banca stessa.

Abbiamo supposto che della moneta legale sia ritirata dalla banca *T* che concede il primo credito. In realtà non è necessario che ciò avvenga, perchè anche le altre banche concedono crediti in base ai loro depositi originari, onde sorge per la banca *T* il diritto di avere moneta legale dalle altre banche. Tutto dipende dal grado di espansione dei crediti della banca *T* rispetto alle altre banche. Se la banca *T* procede con ritmo troppo rapido vedrà le proprie riserve diminuire e avvicinarsi al punto critico, onde dovrà agire con prudenza nella concessione di nuovi crediti. Quanto all'intero sistema bancario, le possibilità di espansione sono maggiori, se tutte le banche agiscono di conserva: c'è però un limite insuperabile, se la legge fissa una certa percentuale tra la riserva in moneta legale e i depositi, oppure tra questi ultimi e gli impieghi creditizi.

74. Come varia questo ultimo rapporto? Qualche volta sono state fatte al proposito delle affermazioni che un'analisi accurata non consente di accettare. È stato affermato in recenti polemiche sulla politica bancaria italiana che il rapporto tra impieghi creditizi ha poca importanza quale indice del grado fino al quale le banche utilizzano i depositi e perciò *del margine di di espansione che ad esse ancora resta*. Perchè — si cerca di dimostrare con un argomento alquanto vago — quando le banche accrescono i crediti, crescono anche i depositi; d'altra parte, a poco servirebbe se le banche, per migliorare la propria liquidità, restringessero i crediti, perchè ciò provocherebbe nel tempo stesso una diminuzione dei mezzi, onde le banche si troverebbero nella stessa posizione di prima. I nostri esempi aritmetici mostrano chiaramente che questo ragionamento racchiude un sofisma. Si vedano gli specchietti del § 71. Di mano in mano che la banca *T* estende i suoi crediti creando depositi, *cresce il rapporto fra i primi ed i secondi*. È dopo la prima operazione creditizia il 42,8 per cento dei depositi, dopo la seconda il 56,7 per cento, dopo la terza il 63,3 per cento e così via; quando la banca ha raggiunto il limite massimo della espansione dei prestiti il rapporto è il massimo compatibile con le supposte norme circa la riserva, cioè 75 per cento; e se la banca andasse oltre, il rapporto crescerebbe ancora. Quindi è vano aspettare che una banca estendendo i crediti possa fare aumentare in egual misura relativa i depositi, in modo da mantenere immutato il rapporto fra questi e gli impieghi.

La stessa conclusione vale nel caso dell'intero sistema bancario. Inversamente, non è dubbio che una restrizione del volume del credito, pur provocando una contrazione nella massa dei depositi, ha per conseguenza una diminuzione del rapporto tra impieghi e mezzi.

Di ciò offrono una riprova i fenomeni osservati in Italia in questi ultimi anni. Il rapporto tra impieghi (sconti, anticipazioni, riporti, crediti in conto corrente) e mezzi (depositi fiduciari e conti di corrispondenza) era per le tre banche di interesse nazionale (§ 121) il seguente alle date indicate:

| | | | |
|----------|------|----------|------|
| 30-6-45 | 25,3 | 30-6-47 | 70,5 |
| 31-12-45 | 38,6 | 30-9-47 | 72,8 |
| 30-6-46 | 44,6 | 31-12-47 | 71,8 |
| 31-12-46 | 61,8 | 31-3-48 | 71,5 |
| | | 30-6-48 | 66,1 |

Come si vede dallo specchietto precedente, all'indomani della seconda guerra mondiale il rapporto fra impieghi e mezzi era molto basso: poco più del 25%. Nei due anni successivi, che furono caratterizzati da una notevole espansione creditizia, gli impieghi aumentarono rapidamente, e con essi anche i depositi, ma questi ultimi in una misura molto minore: infatti il rapporto tra impieghi e mezzi aveva oltrepassato nel settembre 1947 il 72%. Dopo il settembre del 1947, in seguito all'applicazione della politica di

Einaudi, gli impieghi aumentarono molto più lentamente che nel periodo precedente. Ci fu anche un rallentamento nell'aumento dei depositi, ma ancora in misura minore di quello degli impieghi, cosicchè verso la metà del 1948 il rapporto fra impieghi e mezzi era sceso al 66%.

75. Quando il sistema bancario ha raggiunto nell'espansione dei crediti e dei depositi il limite estremo segnato dall'obbligo legale o dalla consuetudine di tenere una certa riserva percentuale, esso è irrigidito su questa posizione. Debbono avvenire altri fatti che smuovano il sistema bancario da quella posizione.

Vedremo nel capitolo seguente, parlando delle relazioni tra la Banca centrale e le banche ordinarie, in quali modi quella può influenzare il volume del credito.

I depositi bancari possono inoltre accrescersi grazie a un aumento del reddito nazionale che permette un aumento dei risparmi: una parte di questi affluisce al sistema bancario. Inoltre, per diverse cause, oro o divise estere affluiscono alle banche dall'estero. Una impresa del paese contrae un prestito all'estero *allo scopo di spenderne il ricavato all'interno* (§ 133); se essa vende la divisa estera all'Istituto di emissione, si ha la creazione di nuova moneta che poi, direttamente o indirettamente, affluirà alla banca sotto la forma di nuovi depositi. In Italia, nel 1948 e nel 1949 furono per l'appunto gli acquisti di divise estere da parte dell'Istituto Cambi — divise provenienti non da prestiti esteri ma dalle esportazioni — la causa principale dell'aumento delle emissioni di biglietti verificatosi in quei due anni.

L'inflazione *finanziaria*, cioè dovuta al disavanzo del bilancio statale, ha per conseguenza che biglietti nuovamente emessi — o nuovi depositi creati dalla Banca centrale — sono messi a disposizione di fornitori dello Stato o disseminati tra la popolazione in pagamento di stipendi, salari, sussidi, requisizioni e così via. Parte di questi biglietti affluisce alle banche. L'inflazione, pertanto (come il denaro che affluisce nel paese grazie a importanti crediti esteri) diminuisce il grado di dipendenza delle banche private dalla Banca centrale (e, dall'altra parte, anche la dipendenza dei ceti industriali — finanziati dal Governo — dalle banche).

Durante un periodo di depressione spesso i depositi tendono a crescere in misura anormale, non grazie a maggiori profitti delle imprese, ma perchè queste, a causa del rallentato ritmo della attività economica, procedono a cospicui «disinvestimenti»: le scorte di materie prime non vengono ricostituite; le quote d'ammortamento dei capitali fissi contenute nei prezzi di vendita, non sono reinvestite, ma restano sotto forma liquida. Così la «liquidità» del sistema bancario si accresce considerevolmente, aumenta la capacità del sistema a concedere crediti e si forma una delle condizioni necessarie per la ripresa.

76. Nel costruire gli specchietti del § 73 avevamo fatto due ipotesi che ora dobbiamo esaminare più da vicino: 1) le banche espandono i crediti fino al limite concesso dai regolamenti concernenti la riserva. Orbene, è chiaro che non è in facoltà delle banche di fare questo se non concorre un'altra circostanza, cioè *una adeguata domanda di crediti* da parte del mondo degli affari.

2) si era supposto che coloro che vengono in possesso di assegni tratti su una banca e derivanti da un credito non prelevino del denaro, ma si facciano accreditare l'importo nel loro conto corrente. Orbene, ciò non corrisponde che in parte alla realtà. Le decisioni dei possessori di assegni saranno diversissime secondo i casi. Se colui in favore del quale è emesso un assegno, lo riscuote e tesoreggia il denaro, è interrotta la catena dei crediti ed è inaridita la fonte di crediti successivi. Se invece il cliente ha bisogno del denaro soltanto più tardi per pagare i suoi fornitori, è possibile che esso depositi l'ammontare dell'assegno presso la banca. Adunque, poichè l'ampiezza dei depositi «riflessi» dipende da molte circostanze, che influiscono in vario senso sulla condotta del pubblico e sono in gran parte estranee all'azione della banca, *non c'è un nesso necessario* — data una certa riserva percentuale imposta alle banche — *tra il volume dei crediti e il volume dei depositi*. Infatti anche se fosse possibile calcolare quanta parte dell'ammontare degli assegni è in media riscossa in contanti, quanta parte invece depositata, si vedrebbe che questa distribuzione varierebbe continuamente da banca a banca, da regione a regione, da un periodo di tempo a un altro. La sola conclusione alla quale possiamo giungere, però importante per la teoria del credito bancario è questa: *purchè una parte dei crediti riappaia nel sistema bancario sotto forma di depositi*, il sistema bancario è in grado — in misura variabile secondo le circostanze — di concedere crediti per un ammontare superiore ai depositi «originari» («originari» nel senso degli schemi teorici del § 71, perchè in pratica, come si è detto, i depositi «originari» non possono essere distinti da quelli «riflessi»). Perciò la banca non solo trasferisce dagli uni agli altri capacità monetaria d'acquisto, *ma ne crea di nuova*.

Al 31 dicembre 1953 il totale dei depositi fiduciari e dei conti correnti di corrispondenza con clienti ammontava presso le aziende italiane di credito a 3914,6 miliardi di lire. Nello stesso giorno i biglietti emessi dalla Banca d'Italia ammontavano a 1447,7 miliardi. È da presumere che la maggior parte di questi biglietti si trovi presso privati che se ne servono per i bisogni di tutti i giorni. È quindi materialmente impossibile che i depositi bancari rappresentino denaro effettivamente versato alle banche; in gran parte sono stati pertanto creati da operazioni di credito.

77. I depositi, originari o derivati, che costituiscono la base del meccanismo dei pagamenti, sono chiamati dagli economisti americani «moneta di deposito» (deposit currency); da altri economisti «moneta bancaria». Quanto più cresce il volume degli affari, tanto maggiore è quello dei crediti bancari e perciò della moneta bancaria. Invece in periodi di depressione diminuisce la domanda di credito, e pertanto si contrae anche quello della moneta bancaria.

Abbiamo già visto che l'introduzione del biglietto di banca conferisce elasticità alla circolazione. La elasticità è ancora di molto accresciuta dalla creazione di moneta bancaria, grazie inoltre all'azione combinata delle banche di deposito e della banca centrale, che descriveremo più avanti (§ 81).

Può sembrare strano, a prima vista, dire che i depositi bancari sono una forma di moneta, perchè apparentemente essi sono giacenti presso banche e non circolano. Ma virtualmente essi circolano per mezzo degli assegni. Noi possiamo perciò parlare di una velocità di circolazione dei depositi, concetto analogo a quello di velocità di circolazione della moneta aurea o cartacea. Se l'ammontare medio dei depositi in un dato periodo di tempo, e in un dato Paese, è X , e il volume totale dei pagamenti effettuati in quello stesso periodo mediante assegni è M , allora $\frac{M}{X}$ è la velocità di circolazione dei depositi. Essa cresce in periodi di grande attività degli affari, diminuisce in periodi di ristagno.

Adunque il credito ha creato, mediante i depositi, un mezzo di pagamento estremamente flessibile. Come scrive il Laughlin (« *Principles of Money* », pag. 115): « La moneta-deposito rappresenta l'ultimo progresso in quella evoluzione del meccanismo monetario che continua da secoli, sotto la pressione del desiderio di scambiare dei beni senza bisogno dell'intervento della moneta definitiva come mezzo di pagamento ».

Tutta la materia dei depositi bancari è ampiamente e profondamente trattata nell'opera di GIORDANO DELL'AMORE, *I depositi nell'economia delle aziende di credito*, Milano, 1951).

78. Uno dei fenomeni più appariscenti dell'evoluzione bancaria — affermatosi già durante il secolo XIX — è stato la progressiva *concentrazione* delle banche e la loro crescente penetrazione nella vita economica mediante la creazione di numerose filiali. (Negli Stati Uniti, però, la sola grande banca con filiali è la Bank of America, che opera in California). L'impulso principale alla fusione tra banche fu dato dal formarsi di sempre più grandi complessi industriali, i cui bisogni di credito non potevano essere soddisfatti da piccoli istituti, con modeste disponibilità. In Inghilterra le cinque maggiori banche accentravano, dopo la prima guerra mondiale, il 75 per cento di tutti i depositi bancari, e avevano insieme più di 7000 filiali. La « Bank of America » disponeva nel giugno del 1950 di 5919 milioni di dollari (cioè, di 3700 miliardi di lire italiane). Seguivano la « National City Bank » con 4593 milioni di dollari e la « Chase National Bank » con 4299 milioni. Anche in Germania il processo di concentrazione bancaria era prima della guerra molto avanzato: erano dominanti poche grandi banche berlinesi.

Fenomeni analoghi, ma meno accentuati, si constatano anche in Italia. Otto banche — in cinque Istituti di diritto pubblico e le tre banche d'interesse nazionale — amministrano a un dipresso la metà dei depositi complessivi: le altre 154 aziende di credito ordinario soltanto il 20 per cento.

Uno dei vantaggi della formazione di grandi organismi bancari nazionali è stato la possibilità di una migliore distribuzione dei fondi disponibili che, dalle regioni dove sussiste una abbondanza relativa, affluiscono verso quelle dove c'è più vivo bisogno di un impiego produttivo.

79. Ci occupiamo qui di teoria e non di *tecnica bancaria*. Basti perciò un breve cenno delle operazioni di una banca ordinaria di credito, per completare quanto è stato già detto nei paragrafi precedenti. Ricordiamo il principio fondamentale, che regola l'amministrazione di una banca siffatta; cioè: *il carattere delle operazioni passive determina il carattere delle operazioni*

attive. Siccome l'operazione passiva fondamentale, l'accettazione di depositi a vista, o rimborsabili dopo un breve preavviso, impone alla banca di mantenere sempre una liquidità sufficiente a far fronte a ogni momento alle richieste di rimborso dei depositi, bisogna che la banca *assicuri un continuo ritorno del denaro prestato*, e ciò ottiene, per l'appunto, limitandosi a concedere prestiti a breve scadenza, cioè a fornire alle imprese il capitale di esercizio (§ 67) o piuttosto soltanto una parte di questo capitale, il resto essendo fornito dall'impresa stessa.

Il capitale per l'allargamento dell'impresa, o per la fondazione di nuove imprese — cioè quel capitale monetario che si trasforma in capitale fisso — l'impresa deve procurarselo ricorrendo non alle banche ordinarie di credito, ma al mercato finanziario, cioè all'emissione di nuove obbligazioni od azioni, oppure a speciali istituti di *credito mobiliare*.

Qualche scrittore di economia aziendale respinge la distinzione tra capitale circolante e capitale fisso quale base per la politica del credito delle banche ordinarie. A me sembra invece che perdere di vista questa distinzione possa condurre a gravi conseguenze. È vero che, nel caso singolo, la banca la quale ha concesso a un cliente un credito in conto corrente non può, in generale, controllare se il denaro è usato per investimenti a breve scadenza oppure immobilizzato; bisogna però che, in questo secondo caso, l'impresa sappia che da altre fonti le affluirà il denaro sufficiente a metterla in grado di soddisfare i suoi impegni verso la banca.

L'esperienza dimostra che l'uso del credito bancario, per scopi per i quali esso non è adatto, ha sempre avuto gravissimi inconvenienti e contribuito a provocare crisi bancarie, e, più generalmente, economiche.

Ma come può avvenire che il credito bancario che è *a breve scadenza* faccia luogo a delle immobilizzazioni? Ciò dipende, anzitutto, dal fatto che in parecchi paesi — esempio tipico la Germania — le banche di deposito non si limitavano a operazioni a breve scadenza, ma, sotto la forma di crediti in conto corrente continuamente rinnovati, fornivano all'industria anche denaro a lunga scadenza che questa investiva in nuovi impianti. L'industria sperava di essere più tardi in grado di procurarsi nuovo capitale mediante l'emissione di obbligazioni o di nuove azioni, il che le avrebbe permesso di rimborsare i prestiti bancari. Oppure le banche tedesche per aiutare lo sviluppo delle industrie comperavano gran quantità di nuove azioni, col proposito di collocarle più tardi fra i risparmiatori. (Secondo il rapporto per il 1953 della Banca Centrale tedesca tuttora le Banche tedesche di credito ordinario concedono piuttosto largamente crediti a scadenza più o meno lunga. Queste operazioni possono dimostrarsi pericolose nel caso in cui sopravvenga una crisi economica o politica).

Le banche inglesi invece si sono mantenute fedeli alla distinzione tra credito commerciale e credito mobiliare. Esse non finanziano l'industria, ma fanno soltanto quelle operazioni che lasciano le attività della banca in una

forma liquida, quantunque il credito bancario sia talora usato anche in Inghilterra per «prefinanziamenti» temporanei che preludono a finanziamenti definitivi. Anche nella sua forma più comune di credito d'esercizio, il credito bancario è spesso un complemento di finanziamenti grazie ai quali l'impresa si procura del capitale fisso.

Immobilizzazioni possono avvenire anche riguardo alle merci. In periodi di ottimismo e di prezzi crescenti commercianti e industriali speculatori usano (o piuttosto abusano) del credito bancario per accumulare merci, in vista dei larghi profitti sperati dall'aumento dei prezzi. In queste condizioni i clienti della banca non si danno la pena di lesinare gli interessi che debbono pagare: accettano anche tassi elevati, pur di ottenere il credito. Fu osservato anche in Italia, durante il 1946 e il 1947, che si formavano, a scopo speculativo, delle giacenze eccessive di merci, che furono poi smaltite negli anni successivi, quando la nuova, più restrittiva politica bancaria rendeva più difficili i finanziamenti. Spetta alle banche il compito, però in pratica tutt'altro che facile, di controllare, nei singoli casi, per quanto è possibile, l'uso del credito e negarlo o limitarlo a quelle ditte che evidentemente se ne servono per accaparrare merci a scopo di speculazioni non giustificate. Queste operazioni, stimulate in origine dalla previsione di un aumento dei prezzi, diventano esse stesse, se spinte oltre un certo punto, una causa che intensifica la tendenza verso un rincaro non rispondente alla situazione del mercato: onde una reazione è inevitabile, reazione tanto più forte e più grave per l'economia nazionale, quanto più all'insù sono stati spinti i prezzi, grazie al credito bancario. Naturalmente, ciò non succederebbe se sempre fosse mantenuta al credito bancario quella che dovrebbe essere la sua caratteristica fondamentale, cioè la breve scadenza.

Laddove c'è scarsità di risparmio è rafforzata la tendenza delle imprese a servirsi del credito bancario per investimenti a lunga scadenza. Secondo dati pubblicati dalla Banca d'Italia questo fenomeno si è manifestato anche in Italia in questi ultimi anni.

La grande crisi economica degli anni 1929-1933 permise di mettere alla prova ancora una volta il sistema inglese e il sistema tedesco (già nel 1900 e nel 1907 le banche tedesche avevano subito duri colpi). Le banche inglesi resistettero bene alla tempesta, mentre le tedesche crollarono (§ 106). La causa principale del crollo fu la cattiva politica creditizia delle banche, che investirono direttamente o indirettamente in crediti industriali a lungo termine fondi depositati presso di esse a breve termine.

I metodi tedeschi furono adottati prima dell'altra guerra anche dalle banche italiane, con cattivi risultati (§ 121).

Le due operazioni attive più importanti delle banche ordinarie di credito sono, come già sappiamo, lo *sconto di cambiali* e il *credito in conto corrente*, che può essere *garantito* (da titoli, merci o depositi in danaro) e allo *scoperto*. Vengono al terzo posto, ma a grande distanza, i riporti (§ 90).

Dello sconto delle cambiali abbiamo già parlato (§ 66). Aggiungiamo che qualche scrittore vorrebbe che la banca di deposito si limitasse a questo genere di operazioni. Ciò non è possibile per i motivi accennati al § 66. Sarebbe però bene per la liquidità della banca che il volume del « portafoglio » fosse pur sempre superiore a quello dei crediti allo scoperto e che, inoltre, esso fosse costituito prevalentemente da cambiali *commerciali* e non da cambiali puramente *finanziarie* (che, secondo buone norme fissate dalle banche di emissione, non sono ammesse al risconto).

Col credito scoperto in conto corrente è messa a disposizione dell'impresa senz'altro una somma di denaro, garantita dalle attività liquide del debitore, preferibilmente materie prime, che, avendo un vasto mercato sono facilmente realizzabili, più dei prodotti finiti. È vero che spesso le banche quando concedono un credito chiedono al cliente il rilascio di un « pagherò » (col quale il cliente si impegna a rimborsare il credito a una data determinata); ma dal punto di vista economico il « pagherò » è diverso da una cambiale commerciale, che ha sua origine in una transazione su merci. Secondo il « cartello » fra le banche italiane il tasso d'interesse sui « pagherò » sta in mezzo tra il saggio di sconto per le cambiali commerciali e l'interesse per i conti-correnti allo scoperto.

A differenza delle cambiali che possono passare da una banca a un'altra grazie al risconto, il conto-corrente non può essere mobilitato, il che può creare difficoltà per una banca in periodi di tensione monetaria. Il credito in conto-corrente ha perciò un grado di liquidità di gran lunga minore dei crediti concessi mediante sconto di cambiali, come diviene manifesto durante una crisi (« congelamento » dei crediti). Il maggior rischio cui si espone la banca giustifica il più elevato saggio di interesse in confronto al credito su cambiali.

I crediti in conto corrente, anche se rinnovati, dovrebbero pur sempre soddisfare all'esigenza della *elasticità* e a quella della *salutarietà*. *Elasticità* significa che, anzitutto, dovrebbe esserci in essi un continuo movimento di entrata e uscita di denaro. « *Salutarietà* » significa che, se, per esempio la banca ha prestato cento milioni, bisognerebbe che a un certo momento questi cento milioni fossero interamente restituiti, anche per un breve periodo, trascorso il quale l'impresa ancora profitta del credito. In altre parole, il credito non dovrebbe essere continuativo. In tal modo la banca avrebbe la prova che il credito non è immobilizzato. Se, invece, come spesso succede in pratica, mai la somma prestata è interamente restituita, sia pure per breve tempo, e il credito è rinnovato alla scadenza, esso si trasforma in un prestito a lunga scadenza.

L'operazione passiva più importante è l'accettazione di *depositi*. Si distinguono generalmente i *depositi fiduciari*, che si reputa rappresentino dei risparmi, o almeno dei fondi che il depositante ha intenzione di non usare per un certo tempo, e i *conti-correnti di corrispondenza*, che sono in generale delle giacenze di cassa, delle quali il depositante può disporre a vista. I saggi d'interesse corrisposti dalle banche sono più elevati per la prima categoria di depositi che per la seconda: per questi ultimi, anzi, le banche anglosassoni non usano pagare alcun interesse. (Il depositante ha già un compenso in quanto la banca eseguisce per lui, gratuitamente, una serie di operazioni di pagamento).

In Italia il « cartello bancario » fissava prima del nuovo accordo per tutti i depositi a vista un interesse del 0,50 %. La concorrenza fra le varie banche che si disputavano gli scarsi fondi monetari faceva sì che, praticamente, per grosse somme depositate, erano pagati spesso degli interessi notevolmente superiori.

(Un accordo fra le banche italiane in vigore dal primo febbraio 1953, pone un freno alla lotta per i depositi, fissando per i tassi passivi certi massimi — diversi secondo l'entità dei depositi — che le banche si impegnano a non oltrepassare).

Il fatto ora citato non è privo d'interesse per la teoria, poiché dimostra che il saggio corrente d'interesse dipende dalla domanda e offerta di capitale monetario disponibile. Laddove la domanda è vivace, come in Italia, mentre l'offerta è scarsa è elevato il saggio d'interesse *anche per depositi a vista o a breve scadenza*. Non è sempre esatto ciò che afferma il Keynes, cioè che l'interesse è il premio che si paga per la *rinunzia alla liquidità*: in Italia, grazie alle particolari condizioni del mercato, chi deposita denaro in una banca mantiene il suo possesso sotto forma perfettamente liquida e nel tempo stesso ottiene un elevato interesse. Diversa è la condizione negli Stati Uniti dove l'offerta di capitale monetario è abbondante.

79a. Obiettivo essenziale dell'amministrazione di una banca — e in particolar modo di una banca di credito ordinario — è quello di mantenere ad ogni momento un grado sufficiente di *liquidità*, cioè di essere in grado di soddisfare i propri impegni grazie alla disponibilità di moneta legale o alla *possibilità di convertire in questa, senza indugio e senza il pericolo di perdite, altre attività di cui la banca dispone*. Non si dimentichi che gli impegni di una banca di credito ordinario sono per la maggior parte a vista.

Come si è visto sopra la liquidità è insita in quelle operazioni che, per l'appunto si dicono « self-liquidating »: lo sconto di cambiali commerciali è l'esempio più caratteristico. È questa una liquidità che può chiamarsi *originaria*. Ma può darsi che un impiego, originariamente non liquido, lo diventi se può essere *trasferito* ad altri. Per esempio, la gravissima crisi che colpì l'economia tedesca nel 1931 « congelò » la maggior parte dei crediti concessi in conto corrente dalle banche tedesche. La conseguenza sarebbe stata il crollo dell'intero sistema bancario. Si ricorse allora a questo espediente: le banche private chiesero ai loro clienti di trasformare i loro impegni in « pagherò » e la Banca centrale si dichiarò disposta a scontare questi pagherò: cosicché fu data alle banche una liquidità, per quanto, dal punto di vista dell'economia nazionale, fittizia.

L'esempio ora dato è un caso eccezionale. Normalmente, come si è visto, la Banca centrale risconta cambiali commerciali: secondochè le condizioni da essa poste sono più o meno rigorose varia il grado di liquidità *derivata* — come potrebbe chiamarsi — degli impieghi delle banche ordinarie di credito (Dal principio classico secondo il quale le Banche centrali scontano soltanto cambiali commerciali a breve scadenza esse si sono allontanate in qualche paese).

Si usa misurare la liquidità delle banche di credito mediante indici, costruiti in vari modi. Le banche debbono evidentemente mantenere una parte delle loro attività sotto la forma di moneta, cioè in *cassa* o presso la Banca Centrale. Il rapporto tra i fondi immediatamente disponibili e le passività — totale delle passività, oppure determinate categorie di passività come i depositi a vista — dà il cosiddetto *indice di cassa*. Per le grandi banche inglesi questo indice si mantiene attorno all'otto per cento dei depositi complessivi: da noi è più elevato. Una regola fissa a questo riguardo non può essere posta; la misura dell'indice più conveniente sarà in ogni paese il risultato dell'esperienza.

L'*indice di liquidità* si calcola aggiungendo alla Cassa e alle disponibilità presso l'Istituto di emissione le altre attività rapidamente realizzabili senza perdita, come il portafoglio *riscontabile*, i Buoni ordinari del Tesoro, i prestiti a brevissima scadenza (in Inghilterra: « call and short money »). Altri titoli di Stato, come i Buoni pluriennali del Tesoro, i titoli del consolidato, i titoli redimibili e così via sarebbero da considerarsi come attività liquida solo se potessero essere venduti senza perdite: il che sarebbe poco probabile se dovessero essere gettati sul mercato in grandi quantità.

È chiaro che nel calcolo degli indici di liquidità è implicito un certo arbitrio e che pertanto si deve essere critici nel valutarli, specialmente se si tratta di confronti inter-

nazionali. Questi indici sono una misura imperfetta della liquidità di una banca: dovrebbero essere accompagnati da una analisi *qualitativa* delle varie voci, in particolare del portafoglio cambiali e dei crediti in conto corrente, analisi che naturalmente non può essere fatta da studiosi estranei all'amministrazione delle banche in esame.

Un'altra specie di indici è usata ora molto in Italia, cioè il rapporto tra gli impieghi creditizi (portafoglio, conti correnti, anticipazioni su titoli) e depositi (ai quali talvolta sono aggiunti gli assegni in circolazione). Un esempio di questi indici è stato dato al par. 74.

(La liquidità bancaria ha formato oggetto del *Convegno internazionale del Credito*. riunitosi a Roma nell'ottobre del 1951. Gli « Atti » relativi pubblicati dall'Associazione bancaria sono la fonte principale per lo studio del problema).

79b. I depositi bancari sono convertibili in moneta legale, o a vista, o, se *vincolati*, trascorso un certo periodo di giacenza. Pertanto le riserve in moneta legale — biglietti e depositi presso la Banca centrale — delle banche di credito non possono cadere al disotto di una certa percentuale della massa totale dei depositi. Raggiunta questa percentuale la « superstruttura » creditizia e i depositi possono fare ulteriori progressi soltanto a condizione che si allarghi la base, costituita dalla moneta legale.

Questo allargamento delle riserve bancarie può avvenire in vari modi: a) *in seguito alla creazione di nuova moneta legale da parte della Banca centrale*; b) se parte dei biglietti circolanti fra il pubblico viene da questo depositata nelle banche, *onde si altera la proporzione tra depositi e moneta in circolazione*. Inversamente, se il pubblico ritira biglietti dalle banche, è rallentata la formazione di depositi.

Per varie cause può aumentare la quantità di moneta legale: in seguito a una inflazione finanziaria, o provocata da una eccedenza attiva della bilancia dei pagamenti; per iniziativa della Banca centrale, o delle banche private, o degli operatori privati.

Nel caso di una inflazione finanziaria — conseguenza per esempio di una guerra — parte della moneta nuovamente emessa affluisce alle banche di credito, permettendo la creazione di nuovi depositi. L'aumento delle riserve in moneta legale posseduta dalle banche private è un effetto indiretto dell'aumento delle emissioni da parte della Banca centrale.

Invece un effetto diretto sulle riserve si ha quando la Banca centrale risconta la carta commerciale delle banche private o concede a queste delle anticipazioni o senz'altro compera da esse titoli di Stato. Quando invece la Banca centrale compera titoli da privati è favorita indirettamente la formazione di depositi.

Talora l'iniziativa parte dalla Banca Centrale, come quando essa ribassa il saggio dello sconto allo scopo di provocare una maggiore domanda di crediti da parte delle banche private; talora sono queste ultime che premono sulla Banca centrale per avere aiuto, anche se il saggio dello sconto è restato immutato o è stato rialzato; oppure sono esse che offrono titoli alla Banca centrale per poter estendere i loro crediti.

Quando la Banca centrale compera contro moneta nazionale le divise provenienti dalle esportazioni, le emissioni si accrescono se le compere eccedono le vendite. Un caso di questo genere avvenne nel nostro paese: fra il luglio 1951 e il settembre 1952 le larghe eccedenze delle esportazioni verso i paesi dell'O.E.C.E. obbligarono la Banca d'Italia a finanziare l'Istituto dei Cambi per ben 250 milioni circa.

Se un industriale italiano riceve un prestito in dollari e li vende all'Istituto Cambi, avendo bisogno della contropartita in lire per effettuare spese all'interno, la conseguenza sarà un aumento, in misura maggiore o minore secondo i casi, dei depositi bancari.

Come si vede dagli esempi addotti quando la Banca Centrale emette biglietti procede talvolta di propria iniziativa, talvolta subisce un'iniziativa dall'esterno. Talvolta essa reagisce fortemente alle pressioni esterne — per esempio, se è obbligata ad acquistare, contro moneta nazionale, divise estere, essa restringe i crediti all'interno — ma,

come osserva il Governatore della Banca d'Italia nella relazione di questo Istituto per il 1953 — « in determinate circostanze l'efficacia degli strumenti a disposizione della Banca centrale è tutt'altro che completa ».

Il pubblico in parte paga con biglietti, in parte con assegni su banche dove esso intrattiene depositi. Come si è detto sopra, quando *A* paga *B* mediante un assegno, *B* secondo i suoi bisogni, o lascerà presso una banca l'intero ammontare dell'assegno — se il denaro gli serve, per esempio, soltanto per pagare dei fornitori; oppure preleverà una parte più o meno considerevole in contanti se, per esempio, egli dovrà corrispondere i salari ai suoi impiegati. Varia il rapporto tra moneta in circolazione e depositi anche per altre ragioni. Per esempio, durante l'ultima guerra era fiorente in Italia il « mercato nero ». Su questo le transazioni venivano effettuate in gran parte in denaro contante, perchè gli operatori non volevano lasciare tracce pericolose. Aumentò, pertanto, il rapporto tra moneta in circolazione e depositi bancari. Tornato il mercato in condizioni normali, si riprese a far maggiore uso dei depositi bancari e il riflusso dei biglietti alle banche contribuì ad aumentarne le riserve.

Un aumento della quantità di moneta tenuta dal pubblico provoca una contrazione delle riserve bancarie, mentre una diminuzione fornisce alle banche nuove riserve. Il mutamento delle aspettative, riguardanti le future condizioni economiche, da parte di istituti finanziari, aziende private e consumatori può ridurre o accrescere il loro desiderio di tenere denaro contante. (Su questo punto: *Federal Reserve Bulletin*, febbraio 1953, p. 109).

In proposito in questo stesso bollettino (*The monetary system of the United States*) si richiama l'attenzione su alcune curiose conseguenze, che riguardano in modo speciale gli Stati Uniti. « È probabile che una parte dei nuovi depositi bancari vada a finire nelle mani di risparmiatori che li convertono in depositi a termine. Passività derivanti dai depositi a termine sono soggette all'obbligo di vincolare presso il Sistema della Riserva federale una percentuale dei depositi (sei per cento) molto più bassa che nel caso dei depositi a vista. Perciò questo spostamento dei depositi ha bensì il risultato di limitare l'espansione potenziale dei depositi a vista, ma nel tempo stesso favorisce l'espansione dei depositi complessivi. Così la trasformazione di 100 dollari da depositi a vista a depositi a termine libererebbe (se la percentuale dei depositi vincolati è 20 per cento per i depositi a vista e 6 per cento per gli altri) 14 dollari — che a loro volta potrebbero costituire la base per 70 dollari di nuovi depositi a vista ».

I depositi sono, come si è visto indietro, un multiplo delle riserve bancarie. Se il moltiplicatore è, in media, cinque, ciò significa che su una riserva di 100 può essere costruita una superstruttura creditizia di 500. Se invece le banche credono opportuno applicare un moltiplicatore pari a 6, la massa dei depositi diventa pari a 600.

Riassumendo possiamo concludere che la formazione dei depositi delle banche di credito è sostanzialmente determinata da tre fattori (o meglio, da tre gruppi di fattori):

- a) la quantità di moneta legale creata dalla Banca di emissione;
- b) il rapporto tra i depositi e la moneta in circolazione, dipendente dalle operazioni del pubblico e dalle sue abitudini;
- c) il rapporto che le banche ritengono conveniente mantenere tra la riserva in moneta legale e la massa dei depositi.

Questi tre fattori, sono stati oggetto di accurate analisi da parte del Gambino in uno studio su « *La ricostruzione dei depositi bancari in Italia* » (« *Moneta e Credito* » 1953. Vedi anche, dello stesso autore, *Questioni di teoria e di tecnica monetaria*, 1953). Il Gambino ha anche misurato l'influenza in Italia dei tre fattori, giungendo alla conclusione che nei sei anni intercorsi tra la fine del 1946 alla fine del 1952 « i 2699,2 miliardi di aumento dei depositi andrebbero attribuiti per il 75,4 % al governo della circolazione [da parte della Banca d'Italia], per il 2,9% alla condotta delle banche e per il 21,7 % al comportamento del pubblico ».

È perfettamente plausibile che l'influenza di gran lunga soverchiante sia stata quella dovuta all'aumento della circolazione, che nel periodo considerato fu (media del 1946 e del 1952) di ben 844 miliardi. Al principio del periodo considerato dal Gambino si era ancora in piena inflazione finanziaria, dopo si presentò la necessità di creare un volume di mezzi di pagamento adeguato ai progressi della produzione e dei traffici: altrimenti avremmo assistito a un tracollo dei prezzi.

80. Non possiamo passare in esame le varie categorie delle aziende di credito. Meritano però qualche cenno, anche dal punto di vista teorico, le *banche popolari*. Questi istituti sono una delle svariate forme assunte dall'idea cooperativa. Esse sorsero dapprima in Germania — *Kreditgenossenschaften* — per opera di Schulze-Delitzsch. Geniale propugnatore di questa forma di cooperazione fu da noi Luigi Luzzatti, che già nel 1863 espose in un libro le sue idee sul modo come il credito popolare dovrebbe essere organizzato. Si ispirava il Luzzatti alle idee del suo predecessore Schulze, però con notevoli modificazioni, in armonia con gli speciali bisogni del nostro paese. La prima banca popolare fu fondata in Lodi nel 1864. Da quell'anno in poi esse aumentarono grandemente di numero e si diffusero in tutta la penisola, però in prevalenza nell'Italia settentrionale.

Fu lungamente discusso in Italia sui principi teorici della cooperazione, e particolarmente, se si trattasse di principi *economici* nuovi. Ciò fu affermato da un fervente fautore della cooperazione, che molto contribuì alla creazione delle banche popolari nelle campagne, il Wollemborg; fu invece negato, in un classico saggio, dal grande economista italiano Pantaleoni, secondo il quale non è possibile trovare un solo tratto caratteristico che sia esclusivamente proprio delle cooperative. Non possiamo discutere questo problema: diremo soltanto che, secondo il nostro giudizio, da un punto di vista strettamente teorico ha perfettamente ragione il Pantaleoni. La cooperativa è un'impresa come un'altra, posseduta e amministrata da un certo numero di soci che ne sono gli imprenditori. L'esempio dell'evoluzione delle banche popolari mostra all'evidenza che, se la cooperativa non vuole andare in rovina, essa deve essere amministrata secondo certi criteri economici, che, come si è visto nel vol. I, § 126 e seguenti, debbono essere comuni a tutte le imprese. Sarà amministrata non a profitto di un singolo, o di un piccolo gruppo di capitalisti, ma a vantaggio di un gran numero di soci, nessuno dei quali è così forte da sopraffare gli altri; ma ciò non significa che la cooperativa sia basata su principi economici suoi propri. Però bisogna riconoscere che la cooperativa ha (o dovrebbe avere) dei fini sociali e morali, e degli scopi educativi che altre imprese non si propongono, nè possono proporsi: onde il movimento cooperativo ha certamente una grande importanza dal punto di vista sociale, come strumento di difesa delle classi deboli. (L'esperienza ha però relegato nel regno delle generose utopie i programmi di coloro che, propugnando la creazione di cooperative di produzione, speravano di abolire, mediante la cooperazione, il salariato, facendo dei lavoratori i soci dell'impresa).

Adunque, nessun principio economico nuovo sta a base delle banche popolari. In confronto con le banche ordinarie di credito esse hanno — o dovevano avere in origine — lo scopo di aiutare le piccole e medie aziende; ma per quanto riguarda le operazioni creditizie non ci sono differenze essenziali fra esse e le altre banche. Differenze si riscontrano invece rispetto alle norme circa la ripartizione degli utili; inoltre ciascun socio, qualunque sia il numero delle azioni che possiede, non può disporre che di un sol voto; le azioni erano nominative anche prima che una legge imponesse la nominatività a tutte le azioni di società commerciali. Le riserve non possono essere distribuite tra i soci, e se la banca è liquidata, la parte del patrimonio che eccede il capitale contribuito dai soci deve essere devoluta a scopi di beneficenza.

Hanno raggiunto le banche popolari i loro scopi? Si sono mantenute fedeli al-

l'« ideale cooperativistico »? Hanno conservato una posizione che le distacchi da quella delle banche ordinarie di credito?

Non è possibile dare a queste domande una risposta valida per tutte le banche popolari italiane. Le piccole banche operano in una cerchia ristretta, sia dal punto di vista territoriale, sia da quello della clientela, e — a parte alcuni casi di flagranti errori di amministrazione, per esempio quello della Banca Popolare di Vicenza una quarantina di anni fa — hanno svolto un'opera certamente utile in favore dei piccoli industriali. Invece alcune grandi banche popolari hanno esorbitato da quella che dovrebbe essere la cerchia delle loro specifiche funzioni, concedendo grossi finanziamenti a grandi imprese — sebbene in apparenza non operino oltre i limiti della provincia dove si trovano — insomma sono divenute nè più nè meno che delle banche ordinarie di credito (il quale fatto potrebbe essere citato in appoggio della tesi del Pantaleoni, sopra accennata).

CAPITOLO SETTIMO

RELAZIONI FRA LA BANCA D'EMISSIONE E LE BANCHE ORDINARIE DI CREDITO

SOMMARIO: 81-81^a. Il risconto da parte della Banca centrale. — 82. Insufficienza della manovra dello sconto. — 83. Le « operazioni sul mercato aperto ». — 84. Il vincolo di una parte dei depositi delle banche ordinarie di credito.

81. Malgrado la somiglianza di talune delle loro operazioni, attive o passive, c'è una profonda differenza tra una Banca di emissione e le banche ordinarie di credito. Essa è dovuta essenzialmente al fatto che la Banca di emissione *crea la moneta legale* — oramai, dappertutto, i biglietti da essa emessi hanno corso legale — ed è pertanto *l'ultima sorgente del credito*. Anche le banche private, grazie ai loro crediti, mettono in circolazione nuova capacità d'acquisto, ma i depositi così creati non hanno il carattere di moneta *definitiva*: poichè sono convertibili a ogni momento in biglietti. Se le banche sono a corto di disponibilità liquide, ad esse non resta altro che ricorrere alla Banca di emissione. Ai rapporti tra questa e le banche ordinarie di credito è stato già accennato in paragrafi precedenti: ora ne discorreremo più ampiamente. La posizione preminente della Banca di emissione rispetto alle banche private doveva necessariamente fare di essa, in prosieguo di tempo, *il centro del sistema bancario del paese*, la *Banca delle banche*. In seguito a questa evoluzione, in parecchi paesi la banca centrale cessò di avere rapporti con ditte private, *per limitarsi esclusivamente alle relazioni con le banche di credito*. Dal 1936 in poi (decreto-legge del 12 marzo di quell'anno) la Banca d'Italia è per l'appunto una banca delle banche, potendo effettuare operazioni di sconto soltanto con Istituti di credito, salvo alcune eccezioni di poca importanza (può invece concedere anche a privati delle anticipazioni su titoli).

Attualmente, a differenza di ciò che avviene in altri paesi, le operazioni di risconto sono poco importanti, le grandi banche essendo riluttanti a ricorrere ad esse, preferendo in caso di bisogno le anticipazioni per titoli. Alla fine del 1953 i risconti della Banca d'Italia ammontavano a 264 miliardi di lire, di cui però 238 miliardi rappresentavano delle operazioni del tutto speciali, cioè il risconto di cambiali provenienti dal finanziamento degli ammassi e presentati dagli istituti che si occupavano di queste operazioni (altri 13,7 miliardi provenivano dal Consorzio Sovvenzioni su valori industriali). Le anticipazioni ammontavano alla fine del 1953 a 112 miliardi; ma di queste soltanto una piccola parte era stata data a privati, le relazioni con i quali hanno pertanto per la Banca centrale una importanza del tutto secondaria.

Così, a poco a poco, il sistema bancario venne a formare un tutto organico. Ciò naturalmente presuppone non soltanto certe regole, fissate negli ordinamenti bancari, ma anche, e forse soprattutto, uno spirito di cooperazione da ambo le parti. In Inghilterra si sviluppò questa cooperazione senza bisogno, per lungo tempo, di un controllo sancito da leggi, cioè soltanto mediante *gentlemen's agreements* tra le varie banche, e tra queste e la Banca centrale, (circa sviluppi recenti vedi il § 112).

In un sistema bancario, del quale la Banca di emissione è il centro, si raccolgono in essa le riserve delle banche private, salvo il denaro di cui queste hanno bisogno per le operazioni giornaliere di cassa. La concentrazione delle riserve ha, tra l'altro, l'effetto di rendere possibile un vasto sistema di compensazioni (§ 43).

Le relazioni, per così dire, *classiche*, fra la Banca centrale e le banche private, sono essenzialmente le seguenti. La Banca centrale fornisce fondi liquidi alle banche private in due modi: *a*) mediante il *risconto* di cambiali; *b*) mediante anticipazioni su titoli di Stato. In generale le leggi bancarie definiscono le caratteristiche che le cambiali possedute dalle banche private debbono avere affinché possano essere ammesse («*eligible paper*» secondo l'espressione anglo-sassone). Deve trattarsi, secondo la concezione tradizionale, di cambiali *commerciali* (sono escluse pertanto le cambiali finanziarie) ed è prescritto il numero delle firme. Il meccanismo, è il seguente: in periodi di incipiente tensione monetaria le banche private, bisognose di denaro in contante, ricorrono alla Banca centrale, presentando cambiali per il risconto. Gli è allora che la Banca centrale, rialzando il saggio dello sconto, può moderare l'espansione della domanda di crediti, perchè, evidentemente, se le banche private sono obbligate a pagar di più, esse debbono a loro volta chiedere di più ai loro clienti. Invece in periodi di «*détente*» del mercato monetario le banche private ricomprano dalla Banca centrale le cambiali che questa aveva prima riscontate. Il sapere che in caso di bisogno una banca privata bene amministrata può ricorrere al credito della Banca centrale, è per tutto il sistema creditizio, e anche per gli uomini di affari in genere, un elemento di sicurezza.

Supponiamo che, a un dato momento, la situazione del sistema bancario sia quale risulta dal seguente prospetto I:

| I | | | | II | | | |
|---------|-----|---------|------------------|---------|----|---------|----------|
| Attivo | | Passivo | | Attivo | | Passivo | |
| Cassa | 25 | 100 | Depositi | Cassa | 35 | 100 | Depositi |
| Crediti | 75 | | | Crediti | 65 | | |
| | | | | | | | |
| III | | | | | | | |
| Attivo | | Passivo | | | | | |
| Cassa | 35 | 100 | Antichi depositi | | | | |
| Crediti | 105 | 40 | Nuovi depositi | | | | |

Il sistema bancario, trovandosi nella situazione indicata nel prospetto I, non può espandere oltre il credito, la riserva percentuale (25 per cento) avendo già raggiunto il limite minimo consentito. Presenta allora al risconto un volume 10 di cambiali commerciali e così i fondi liquidi salgono a 35 (II); ciò permette al sistema bancario di portare i crediti a 105 e i depositi complessivi a 140, mantenendo la riserva percentuale fissata dalla legge o dalle abitudini, cioè senza intaccare la propria liquidità.

A differenza delle banche del continente europeo e di quelle statunitensi, le banche private inglesi non usano ricorrere direttamente alla Banca d'Inghilterra. Lo fanno però indirettamente, cioè, quando sono in una situazione di liquidità, accordano ampiamente dei crediti di breve durata ai «bill-brokers» (aziende che scontano cambiali); invece in periodi di tensione monetaria esse ritirano i crediti, il che obbliga i «bill-brokers» a rivolgersi alla Banca centrale. Anche per questo motivo la Banca d'Inghilterra non può limitarsi ad avere relazioni con altre banche soltanto, escludendo i privati.

In alcuni paesi (Francia) la Banca Centrale usa assegnare alle singole banche di credito ordinario dei «contingenti di risconto» (*plafond*) che esse possono utilizzare permanentemente. (In Francia sono anche ammessi, in certe condizioni, risconti «hors plafond» Queste norme sono probabilmente un temperamento delle rigorose restrizioni vigenti in Francia circa la concessione di crediti bancari.

Più opportuno appare il criterio adottato dalla Banca d'Italia, secondo il quale le banche di credito devono ricorrere solo *eccezionalmente* e saltuariamente al risconto dell'Istituto Centrale.

81a. Secondo i casi la dipendenza delle banche private di credito dall'Istituto Centrale è più o meno stretta. È meno stretta se le banche (come per esempio avvenne in Germania tra il 1925 e il 1928) possono disporre di larghe disponibilità che affluiscono dall'estero. Parimenti è meno stretta, se, come fu il caso per le banche americane in questo dopo guerra, le banche dispongono di grandi riserve di titoli di Stato che possono alienare senza perdita se desiderano estendere i crediti. In America, dopo lo scoppio della guerra in Corea le banche procedettero a una vasta liquidazione dei titoli di Stato da esse posseduti, i quali dal maggio del 1950 all'aprile del 1951 diminuirono di ben 5.743 milioni di dollari. Nello stesso periodo i crediti commerciali, industriali e agricoli aumentarono di 5.903 milioni.

La situazione delle Banche italiane è diversa. Dispongono bensì di una notevole massa di titoli di Stato, ma di essi la maggior parte è già impegnata a garanzia di operazioni varie o vincolata presso la Banca d'Italia in conseguenza dei provvedimenti dell'agosto 1947 (§ 239). Perciò la possibilità da parte delle Banche private di estendere rapidamente i crediti nel caso di una eccezionale domanda di denaro (come avvenne per esempio dopo lo scoppio della guerra di Corea) dipende essenzialmente dalla politica della Banca centrale, cioè dalla sua maggiore o minore disposizione a riscattare il portafoglio cambiali delle banche di credito e a concedere anticipazioni.

82. Già nel periodo trascorso tra le due guerre mondiali fu sempre più manifesto che la manovra dello sconto non era sufficiente agli scopi delle Banche centrali.

È necessario il concorso di certe condizioni affinché una politica dello sconto sia coronata da successo. Occorre anzitutto una sufficiente libertà dei movimenti internazionali dell'oro e delle merci. Bisogna inoltre che anche l'economia nazionale del paese, nel quale il saggio dello sconto è stato modificato, abbia un notevole grado di elasticità: che, per esempio, quando lo sconto è rialzato allo scopo di migliorare la situazione della bilancia dei pagamenti, i prezzi interni diminuiscano tanto da provocare un aumento delle esportazioni.

Due guerre hanno profondamente mutato questa situazione. La flessibilità di una volta fece luogo già dopo la prima guerra mondiale a una rigidità: proibizione di esportare oro, licenze di importazione e di esportazione per le merci, dazi proibitivi, e, più ancora proibitivo, il sistema dei contingenti di importazione. In sostanza furono queste le cause che impedirono il funzionamento del sistema aureo e la classica politica dello sconto è appunto uno degli aspetti di questo sistema. Si aggiunsero altre cause particolari: durante la prima guerra mondiale — il fatto si ripeté durante la seconda — diminuì grandemente il volume delle cambiali commerciali, grazie alla prevalenza assunta dalle transazioni in contanti, e soltanto a poco a poco le banche private poterono ricostituire parzialmente il loro portafoglio commerciale. La grande liquidità del mercato monetario provocata dall'inflazione allentò i vincoli tra le banche private e la banca centrale diminuendo l'influenza di questa su quelle. La banca centrale per poter ancora effettuare un controllo sul volume del credito, e, più generalmente, esercitare un'influenza nel senso di mantenere la stabilità economica interna, dovette ricorrere a misure più energiche e più efficaci della manovra dello sconto (§ 83).

A ciò si aggiunse un profondo mutamento di idee circa gli scopi della politica monetaria e del credito. Prevalse una volta il concetto che la politica monetaria della banca di emissione dovesse avere lo scopo principale di proteggere la riserva aurea, garanzia della convertibilità del biglietto e della stabilità dei cambi; onde la manovra dello sconto. Si riteneva allora utile che la politica monetaria si muovesse lungo i binari di certe regole fisse e semplici, basandosi su certe misure obbiettive che restringevano il campo entro il quale i dirigenti potevano prendere delle decisioni personali. A dir vero non ci fu mai un nesso « automatico » tra riserve e saggio dello sconto; nulla, ripeto, vi è di automatico nei fenomeni economici che sono pur sempre l'effetto di certe « scelte » degli uomini (I, § 3), poichè ogni variazione dello sconto era il frutto di un esame di situazioni particolari e, talvolta, la risultante di apprezzamenti contrastanti. Anche nel periodo di dominio del sistema aureo le autorità bancarie non sempre credevano opportuno di far seguire a una diminuzione delle riserve auree una contrazione del credito, e, viceversa, a un accrescimento delle riserve una riduzione del saggio dello sconto e una espansione del credito. Talvolta — nei limiti delle possibilità legali — il vuoto creato nella circolazione interna da un deflusso d'oro era colmato mediante nuovi crediti (politica del « compenso »); e se invece si verificava un afflusso d'oro si lasciava che esso non facesse altro che aumentare le riserve (politica della « sterilizzazione »).

Però la diminuita importanza della manovra dello sconto non deve far credere — come erroneamente affermano alcuni moderni economisti — che si tratti di uno strumento oramai del tutto messo da parte, come del ferrovicchio; al contrario esso è tuttavia usato dalle banche di emissione (un esempio recente — settembre 1950 — ci è dato dall'aumento del saggio dello sconto effettuato dalla Banca Nazionale del Belgio allo scopo di frenare la speculazione su merci e la fuga « dei capitali »: fenomeni provocati dalla guerra di Corea).

82a. Questo scrivevamo nella prima edizione (1951) di questo libro. Da allora in poi la manovra del saggio dello sconto di nuovo è divenuta strumento della politica monetaria, accanto ad altre misure, e in particolare negli Stati Uniti, nel Regno Unito, in Germania (114a).

83. Anche in seguito alla crescente importanza assunta dopo l'altra guerra dal mercato dei titoli pubblici, che si trovano in grande quantità nei portafogli delle banche, si diffuse in parecchi paesi, diventando un efficace strumento del controllo del credito, la pratica delle cosiddette « operazioni sul mercato aperto ». Se la Banca centrale crede che sia necessario porre un freno a una eccessiva espansione, essa vende sul mercato dei titoli di Stato: in tal modo, direttamente o indirettamente, sono ridotti i fondi liquidi disponibili presso le banche private, che sono così obbligate a restringere i loro crediti. Se invece la Banca centrale crede opportuno stimolare gli affari, accrescendo la liquidità del mercato monetario, essa inietta nel mercato nuova moneta, acquistando titoli di Stato. Con queste manovre la Banca centrale può anche neutralizzare, se crede ciò utile, gli effetti sulla circolazione, e pertanto sui prezzi, di un afflusso o di un deflusso di oro; nel primo caso vendendo titoli (onde è assorbita moneta), nel secondo caso acquistandoli. È a causa di questa necessità da parte della Banca centrale di tenersi continuamente a contatto col mercato, se vuole raggiungere gli scopi posti alla sua politica, che alcuni economisti sostengono essere impossibile per essa agire soltanto come « banca delle banche ». Si accenna all'esempio degli Stati Uniti, dove, malgrado che le leggi che regolano le Banche della Riserva abbiano accentuato questa funzione, purtuttavia le banche stesse fanno un vasto volume di operazioni direttamente col mercato, riguardo a cambiali, titoli di Stato, oro e divise estere.

A favore delle operazioni sul mercato aperto si fa valere anche quest'argomento: esse suscitano meno chiasso, possono essere effettuate quasi alla chetichella senza impressionare troppo il pubblico, come è invece il caso quando è variato il saggio dello sconto (e, pertanto, il pubblico viene subito a conoscenza di questo provvedimento) o sono mutate le norme circa i depositi vincolati delle banche private. È uno strumento più maneggevole.

Dopo la seconda guerra mondiale le operazioni sui titoli sono divenute da parte delle Banche centrali, in qualche paese, un mezzo sempre più potente per influenzare il mercato monetario, e, in particolar modo, per attuare la cosiddetta politica del « danaro a buon mercato ».

La politica delle operazioni sul mercato aperto fu cominciata su vasta scala negli Stati Uniti, quando, in conseguenza della crisi del 1920, il portafoglio delle Banche della Riserva subì una fortissima diminuzione. Quella politica fu considerata come un sostituto della politica dello sconto: il Consiglio dei Direttori delle Banche della Riserva fissò il principio secondo il quale « il momento, il modo, il carattere e il volume degli acquisti di titoli sul mercato libero dovevano essere determinati anzitutto in riguardo ai bisogni del commercio e degli affari e tenuto conto degli effetti di questi acquisti o vendite sulla situazione generale del credito ».

I due strumenti, la manovra dello sconto e le operazioni sul mercato aperto, furono coordinati in una politica che si proponeva di attuare delle restrizioni quando l'attività speculativa sembrava eccessiva, e di rimuovere queste restrizioni nei periodi di depressione, allo scopo di ottenere una maggiore stabilità della economia nazionale. Durante

la grande crisi economica mondiale (1930-33) furono riprese, su scala ancora più larga che nel passato, le operazioni sul mercato aperto con lo scopo di accrescere la liquidità del mercato monetario. Fornendo così di fondi le banche private, si sperava di metterle in grado, oltre che di liberarsi dei loro debiti verso le banche centrali, di estendere i loro crediti alle aziende private. In quegli anni si ebbe inoltre una innovazione molto importante nei riguardi della copertura dei biglietti — innovazione che era, del resto, la conseguenza dell'importanza assunta dalle « operazioni sul mercato aperto » — cioè fu permesso alle Banche della Riserva, dapprima temporaneamente, poi a partire dal 1935 definitivamente, di usare come garanzia dei loro biglietti, per la parte non coperta da oro, titoli di Stato.

Durante la seconda guerra mondiale la politica del basso saggio di interesse fu pubblicamente annunciata in modo inequivocabile allo scopo di convincere i risparmiatori che quella era la politica oramai decisa, sicchè non avrebbe avuto scopo rimandare l'acquisto di titoli di Stato nella speranza di un futuro aumento del saggio d'interesse. Quella politica, che mirava ad impedire questo aumento, aveva anche degli scopi fiscali — come l'ha tuttora — cioè quello di attenuare l'onere gravante sul bilancio federale. All'indomani della guerra le banche americane, che avevano largamente finanziato le spese pubbliche, si trovavano ad avere una enorme quantità di titoli di Stato (nel 1949 attorno a 70 miliardi di dollari).

I continui acquisti di titoli da parte delle Banche federali della Riserva hanno permesso, negli anni del dopo guerra, di mantenere il mercato in uno stato di grande liquidità, e il saggio d'interesse dei titoli al livello del $2\frac{1}{2}$ per cento. Non v'ha dubbio che questa politica in tanto è stata possibile, senza provocare una catastrofe monetaria, in quanto era applicata in un paese, la cui economia presenta un alto grado di elasticità grazie alle grandi risorse di cui dispone, alla quasi completa indipendenza da rifornimenti esteri essenziali e alla cospicua eccedenza delle esportazioni sulle importazioni.

Pur nondimeno anche negli Stati Uniti la politica del basso saggio d'interesse — giustificata dalle autorità finanziarie con l'argomento che una elevazione di questo saggio avrebbe profondamente scosso tutto il mercato dei valori pubblici — fu una causa, e fra le più importanti, dell'inflazione postbellica, e per questo fu tutt'altro che esente da critiche. Si osservò giustamente che « una depressione del saggio d'interesse, provocata da una espansione del credito bancario, anzichè da un aumento dei risparmi, non poteva fare a meno di esercitare delle influenze inflazionistiche, anzitutto nei mercati dei beni immobiliari e nei mercati finanziari, causando in essi dei profondi turbamenti ».

La grande liquidità del mercato dovuta agli acquisti di titoli da parte del sistema federale avendo creato presso le banche dei fondi liquidi molto in eccesso sui depositi obbligatori (« excess reserves ») ne derivava il pericolo che sulla base di esse si sviluppasse una esagerata espansione creditizia. Per ovviare a questo pericolo le autorità monetarie intervennero più volte allo scopo di sterilizzare parte delle riserve in eccesso mediante un aumento delle percentuali di depositi obbligatori (§ 84).

Come vedremo più avanti la politica del basso saggio di interesse fu abbandonata negli Stati Uniti nel marzo del 1951 (§ 114^a).

Riguardo all'efficacia delle operazioni sul mercato aperto, è da notare che, in generale e a parità di altre circostanze, sono maggiori le loro influenze restrittive in periodi di speculazione e di espansione economica, di quello che non siano le influenze stimolatrici in periodi di depressione. Una espansione può essere moderata e anche troncata da una restrizione della circolazione e del credito che generi una tensione monetaria con un conseguente rilevante aumento del saggio dell'interesse. Diversamente nel caso di una depressione.

Quantunque la liquidità del mercato monetario sia una premessa della ripresa, non è da sola sufficiente, *se altre condizioni mancano* (non mancavano negli Stati Uniti negli anni del dopo guerra durante i quali la produzione fu potentemente stimolata dalla domanda di beni durevoli di consumo e dai grandi investimenti effettuati dagli imprenditori). Ma, in altre circostanze — e negli Stati Uniti stessi negli anni successivi al 1930 — si è visto spesso che anche considerevoli acquisti di titoli, effettuati durante una depressione allo scopo di apportare al mercato nuovi mezzi finanziari, avevano semplicemente l'effetto di creare dei depositi inoperosi presso le banche private.

Insomma le operazioni sul mercato aperto — come qualsiasi altra misura economica — hanno effetti diversi secondo le altre circostanze con le quali esse si combinano (I, § 17).

84. Oltre che mediante il risconto e le operazioni sul mercato aperto, il volume del credito creato dalle banche ordinarie può essere regolato imponendo a queste di vincolare una certa percentuale dei loro depositi, percentuale *variabile* secondo le circostanze.

Il regolamento dei depositi era, anche prima della riforma bancaria del 1913, una delle caratteristiche del sistema bancario degli Stati Uniti. La legge del 1913 distinse le banche in tre categorie secondo la loro importanza: quelle della prima categoria dovevano conservare presso la Banca della Riserva del proprio distretto, il 13 per cento dei depositi a vista; le banche della seconda categoria il 10 per cento, quelle di terza categoria il 7 per cento.

Nei decenni successivi queste percentuali furono spesso variate dall'autorità monetaria di controllo. Per esempio, nell'agosto del 1936 il « Federal Reserve Board » aumentò le percentuali del 50 per cento, cosicchè esse erano comprese fra il 10,5 per cento e il 19,5 per cento. È chiaro che l'aumento della percentuale dei depositi vincolati ha per effetto di limitare il volume del credito bancario, mentre una diminuzione della percentuale ha l'effetto opposto.

L'obbligo del vincolo di una parte dei depositi sussiste anche per le banche italiane, secondo la legge del 1936 (i depositi disponibili per operazioni di credito non possono superare un ammontare eguale a venti volte il capitale) (§ 239).

Altri vincoli di vario genere sono imposti da diverse leggi bancarie. Secondo la citata legge italiana una banca non può concedere a una ditta un credito che superi il quinto del patrimonio della banca stessa, senza essere autorizzata dalla Banca d'Italia.

Molte imprese ricevono prestiti da parecchie banche. Ciò può avere per conseguenza delle eccessive concessioni di credito a una sola impresa: gli è per questo motivo che la legge bancaria tedesca del 1933 — promulgata dopo una gravissima crisi bancaria — faceva obbligo alle banche di denunciare alla banca centrale, che teneva uno schedario, tutti i crediti superiori a un milione di marchi.

Il decreto legislativo luogotenenziale del 14 sett. 1944 sopprime l'Ispettorato per la difesa del risparmio e per l'esercizio del credito e ne passò le attribuzioni e le facoltà al ministero del Tesoro, al quale, secondo il testo unico del 28 aprile 1910 compete l'alta vigilanza sulla Banca d'Italia: a questa è delegata la vigilanza sulle aziende di credito.

CAPITOLO OTTAVO

IL MERCATO MONETARIO E IL MERCATO FINANZIARIO

SOMMARIO: 85. Cosa sono il « mercato monetario » e il « mercato finanziario ». — 86. Le funzioni del mercato monetario in alcuni paesi. — 87. La borsa dei valori. — 88. La speculazione di borsa. — 89. I fattori del corso delle azioni. — 90. Le operazioni di riporto. — 91-92. Cause di turbamento nel mercato dei titoli. — 93. Istituti per il credito industriale.

85. Le espressioni « mercato monetario », « mercato finanziario » (o « mercato dei capitali », come si dice nei paesi anglo-sassoni e in Germania), ricorrono continuamente anche sulla stampa quotidiana. Quale il loro significato?

Difficile dare delle definizioni corrispondenti alla realtà che traccino una netta distinzione tra i due mercati; tanto difficile che qualche autore afferma che si tratta di *un solo mercato*, dove è chiesta e offerta della moneta. È questo un punto di vista inaccettabile; però sta il fatto che i confini tra i due mercati non sono bene delineati. Ciò non toglie che ci siano delle profonde differenze.

Possiamo dire *grosso modo* che la moneta che affluisce sul cosiddetto mercato monetario è costituita da giacenze monetarie *temporaneamente disponibili*, che i possessori desiderano investire soltanto a *breve termine* e con la sicurezza di riavere il denaro alla scadenza: questa offerta di moneta proviene dai depositi delle banche, da altri organismi economici (come le compagnie di assicurazione) che hanno dei mezzi liquidi disponibili per breve tempo, talora anche da Stati o da Comuni che godono temporaneamente di un'eccedenza delle entrate sulle spese. Chiedono denaro a breve scadenza, già abbiamo visto nel capitolo V, soprattutto commercianti e industriali, che hanno bisogno di capitale monetario di esercizio e, per affari di *riporto*, coloro che operano nelle *borse*; inoltre lo Stato, quando, per far fronte a deficienze temporanee di cassa, emette buoni del Tesoro.

Invece la moneta che affluisce sul mercato finanziario è costituita da veri e propri *risparmi*, che i possessori desiderano investire durevolmente. Richiedono questa moneta i privati che vanno in cerca di prestiti a lunga scadenza; le società commerciali, che emettono obbligazioni o nuove azioni; istituti di credito mobiliare e banche ipotecarie, che emettono obbligazioni e « cartelle », dalla cui vendita ricavano i mezzi necessari per le loro operazioni, cioè mutui a lunga scadenza; lo Stato quando colloca nel pubblico titoli a lunga scadenza, o non redimibili, oppure converte in un prestito a lunga scadenza quello

a breve scadenza che aveva ottenuto emettendo buoni del Tesoro. Quando il denaro è investito produttivamente — il che, ovviamente, non è il caso per i risparmi con i quali lo Stato copre le spese di guerra — il mercato finanziario è l'organo attraverso il quale è finanziata la produzione di nuovo *capitale fisso*. Perciò, il mutuante non può essere ripagato che a poco a poco grazie ai profitti dell'impresa: mentre, invece, chi resta sul mercato monetario rientra interamente dopo un tempo più o meno breve, nel possesso del suo denaro. Come osserva il Somary, per il banchiere la distinzione tra mercato monetario e mercato finanziario è importantissima; essa corrisponde alla differenza tra una *cambiale* e una *ipoteca*.

86. Il mercato monetario presenta degli aspetti molto diversi da paese a paese, e anche per questo motivo è difficile una soddisfacente definizione. Prima dell'altra guerra i più importanti mercati erano anzitutto Londra, poi Nuova York, Parigi e Berlino. Già dopo l'altra guerra la prevalenza di Londra andò declinando, e nel tempo stesso aumentò l'importanza di Nuova York. Un gravissimo colpo ha, evidentemente, subito Berlino dopo la seconda guerra mondiale.

Il mercato monetario italiano non ha mai avuto quell'ampiezza e varietà di operazioni che caratterizzano i grandi mercati anglo-sassoni. Su questi, (specialmente, prima dell'altra guerra, su quello di Londra, centro del commercio mondiale) affluisce una gran massa di accettazioni bancarie, che sono scontate a saggi che si formano sul mercato stesso e che oscillano continuamente secondo le condizioni della domanda e dell'offerta. Vi affluisce inoltre, direttamente dalle banche o da altre fonti, del denaro, che è investito a brevissima scadenza, per pochi giorni, specialmente in operazioni di borsa («call-money» degli inglesi: «Tagesgeld» dei tedeschi). Si forma così un saggio d'interesse per i prestiti a brevissima scadenza, variabilissimo e sensibilissimo, che è uno degli indici migliori delle situazioni del mercato monetario. Questi due mercati, cioè quello delle accettazioni bancarie e quello del «call-money», mancano del tutto nel nostro paese.

L'ampiezza del mercato monetario è stata notevolmente aumentata dopo la prima guerra mondiale, e specialmente dopo la seconda, dalla grande massa di titoli a breve scadenza emessi dagli Stati. Nei paesi anglo-sassoni l'emissione, e il ritiro, la sostituzione di questi titoli, posseduti in gran parte dalle banche private, danno origine a vastissime operazioni, che esercitano notevole influenza sul mercato monetario.

Fu la guerra del 1914-18 che trasformò il mercato monetario di Londra, il cui compito principale era stato fino allora il finanziamento del commercio internazionale: divenne un organo di finanziamento del governo, e il Tesoro acquistò una posizione prevalente che non lasciò più. Un altro grave colpo ebbe il mercato delle accettazioni dalla crisi economica mondiale degli anni successivi al 1930; e durante la seconda guerra mondiale la quantità di carta commerciale ancora si restrinse, il governo essendo divenuto il

principale importatore. A ciò si aggiunse l'influenza di una innovazione, avvenuta nel 1940, nei metodi seguiti dal Tesoro per procurarsi dei fondi. Prima di allora la caratteristica principale del mercato monetario di Londra era quella di essere formato da trafficanti in cambiali (« bill-brokers ») che le scontavano mediante denaro preso a prestito dalle banche private, le quali non erano in relazioni dirette col Tesoro: queste fornivano i mezzi temporaneamente disponibili al mercato degli sconti e, in caso di bisogno, potevano ritirarli a ogni momento (« at call »). Ma dopo il luglio del 1940 il Tesoro prese l'abitudine di farsi dare i fondi direttamente dalle banche contro consegna di ricevute (« Treasury Deposits Receipts »).

Crebbero grandemente durante la seconda guerra mondiale anche le emissioni, da parte dello Stato, di obbligazioni a breve scadenza. Il mercato monetario di Londra, prima essenzialmente mercato degli sconti, sviluppò rapidamente una nuova attività come mercato dei titoli di Stato a breve scadenza, la Banca d'Inghilterra avendo ad esso assicurato il suo appoggio.

Finita la guerra di nuovo si è accresciuta la domanda commerciale di fondi posseduti dal mercato monetario; però la dipendenza di questo dalla finanza statale è continuata, sicchè esso, attraverso il mercato dei titoli statali a breve scadenza, continua a prestare importanti servizi. Continuano anche le strette relazioni fra il mercato monetario e la Banca centrale. (Altre notizie nell'articolo *War and the Money Market*, nel « Journal of the Institute of Bankers » aprile 1947).

87. Uno degli organi principali del mercato finanziario è *la borsa dei valori*. Secondo gli economisti, sua funzione essenziale è quella di raccogliere i risparmi e guidarli verso gli investimenti privati (industria) o pubblici, distribuendoli nel modo più confacente agli interessi dell'economia nazionale, i quali richiedono che il capitale affluisca verso gli impieghi nei quali la sua produttività è più elevata (I, § 165) e si ritiri dagli impieghi meno vantaggiosi. Questi spostamenti sono effettuati mediante variazioni dei prezzi dei singoli titoli, cioè l'aumento dei corsi di quelli che promettono più elevati guadagni, il ribasso o la stasi degli altri. Il meccanismo regolatore dei prezzi è messo in moto dalla *speculazione*, che ha bisogno, come suo strumento, del *commercio a termine*.

Abbiamo già parlato nel primo volume (§ 83) del *commercio a termine* che si svolge nelle borse delle merci. Non diverso è, sostanzialmente, il *commercio a termine* sui titoli. È guidato dalla *previsione* di fatti futuri che possono influenzare il corso dei titoli. Non basta che un'azione abbia dato nel *passato* un elevato rendimento perchè il suo corso sia elevato; il punto importante è: cosa avverrà in avvenire?

Se si *prevede* che l'impresa andrà male, malgrado i successi passati, il corso del titolo ribasserà. Gli speculatori di professione studiano la situazione delle varie imprese e le loro prospettive, e il giudizio di questi specialisti, per quanto certo soggetto ad errori, sarà pur sempre più fondato di quello del privato risparmiatore, il quale, senza la Borsa, mancherebbe di qualsiasi punto di orientamento.

La teoria economica della speculazione di Borsa presuppone anzitutto, come nell'esame di qualsiasi altro fenomeno economico, che gli operatori, pur

perseguendo il proprio interesse, lo facciano sempre col rispetto per le leggi con lealtà e moderazione. La Borsa è soltanto il riflesso anticipato del movimento economico: produzione, commercio, profitti delle aziende e così via. I fatti dai quali dipendono le variazioni dei corsi non sono il prodotto dell'azione degli speculatori; i quali non fanno altro che anticipare le conseguenze per poi «ricoprirsi». Così essi attenuano, si afferma, le influenze dei nuovi fatti sui prezzi, e, limitandone le oscillazioni, esercitano una funzione oltremodo utile per la collettività. Se lo speculatore sbaglia nelle sue previsioni, tanto peggio per lui: pagherà di persona, e, eliminati gli speculatori sfortunati, continueranno ad operare quelli più sagaci e forniti di una profonda conoscenza dei mercati e della situazione delle varie imprese.

In sostanza con questo ragionamento si giunge alla conclusione che la speculazione non modifica se non temporaneamente il corso dei titoli, il cui movimento generale è dominato da fattori obbiettivi, che sono sottratti all'influenza della speculazione stessa. Questa conclusione è almeno in gran parte confermata dall'osservazione dei fatti. I titoli possono paragonarsi a un bene strumentale, che non ha una utilità diretta: essi hanno utilità in quanto producono un reddito. Il loro valore è pertanto il riflesso dell'importanza del reddito, e più esattamente, del reddito futuro. Non basta, bisogna aggiungere: capitalizzato al saggio normale di interesse (I, § 181). A parità di altre circostanze, un aumento di questo saggio tende a deprimere il corso delle azioni, mentre una diminuzione lo spinge all'insù.

In una situazione di instabilità monetaria questa è un nuovo potente fattore che entra in azione e falsa del tutto il corso dei titoli a reddito variabile (azioni industriali). In periodi in cui si prevede un futuro deprezzamento della moneta si sviluppa una intensa speculazione al rialzo, nutrita dai larghi acquisti del pubblico che compera le azioni a qualunque prezzo, senza tener conto del dividendo, perchè le considera come «beni di rifugio» il cui possesso, si spera, permetterà di salvare almeno una parte di risparmi spesso faticosamente accumulati. Sorge allora l'erronea concezione dell'azione come di un valore «reale», rappresentato da beni materiali: fabbriche, macchinari, impianti idroelettrici, e così via. Concezione erronea, perchè in tanto anche un impianto ha un valore in quanto produce e dà un reddito. Un esempio recente di un anormale aumento del corso delle azioni, come conseguenza dell'inflazione monetaria, s'ebbe in Italia negli anni 1946-47 (vedi diagramma); il saggio di capitalizzazione dei valori azionari era sceso a 0,50 per cento, in confronto a un rendimento del 6-8 per cento per i titoli di Stato e per le principali obbligazioni.

Un sofisma molto diffuso si basa sul confronto tra il livello attuale dei prezzi delle merci (50-60 volte in media quelli del 1938) e il livello medio del corso delle azioni (circa 30 volte nel settembre del 1954): si conclude che le azioni sono sottovalutate. A ciò si può rispondere che non c'è un valore «intrinseco» del corso delle azioni, determinato

dal costo originario degli impianti (tenuto conto del deprezzamento), maggiorato in base al coefficiente che misura il deprezzamento della moneta: si può proprio dire, in questo caso, che acqua passata non macina più. Infatti, il movimento dei corsi è stato tutt'altro che uniforme, in Italia dopo il 1938, nei vari settori industriali; causa principale: la diversità dei profitti e delle loro prospettive nei vari rami d'industria. Mentre il 3 settembre 1954 il numero indice generale del corso delle azioni (vedi « 24 Ore ») era 2981 (1938 = 100) gli indici dei singoli settori variavano da 8226 (alimentari e saccarifere) a 1208 (industrie metallurgiche).

Un'azione può dirsi « sottovalutata » quando il suo prezzo è inferiore a quel valore il quale può essere determinato in pratica soltanto con una approssimazione più o meno larga, che si ottiene in base al reddito presunto.

In periodi di deflazione, o anche soltanto di stabilizzazione monetaria, ritorna la fiducia nella moneta, i fattori che normalmente determinano il corso dei titoli riprendono il sopravvento. I corsi, eccessivamente gonfiati durante l'inflazione monetaria, ribassano, talvolta precipitosamente, a causa di un'attiva speculazione al ribasso, che rapidamente intuisce il mutamento della situazione.

In Italia, in questi ultimi anni, una delle caratteristiche principali delle borse italiane è stata senza dubbio *la crescente attenzione rivolta ai dividendi* da parte sia degli operatori di professione sia del pubblico. Non si punta più, per dimostrare la « sottovalutazione » delle azioni, sul distacco tra i corsi di borsa e un preteso valore reale, che sarebbe dato dal valore degli impianti delle varie imprese ai prezzi attuali. Si riconosce oramai l'importanza prevalente dal fattore dividendo. Si afferma giustamente, che, affinché il pubblico italiano riacquisti fiducia negli investimenti azionari, e i corsi aumentino, favorendo così l'affluire di nuovi capitali alle imprese, bisogna che queste si persuadano della necessità — di cui molte non sono ancora convinte — di distribuire più elevati dividendi, rinunciando ad accantonare una parte troppo grande dei profitti, come si è fatto generalmente nel passato.

A dir vero, in questi ultimi anni i dividendi sono stati in molti casi aumentati, il che ha via via attenuato il dislivello tra il corso delle azioni e il loro rendimento: questo tende ad adeguarsi ai saggi dell'interesse, attualmente (1953) ancora molto elevati in Italia.

RENDIMENTO MEDIO PERCENTUALE DEI PRINCIPALI VALORI AZIONARI IN ITALIA

| | | | |
|----------------|------|---------------------|------|
| 1938 | 5,11 | 1948 | 2,31 |
| 1939 | 5,04 | 1949 | 3,97 |
| 1940 | 4,31 | 1950 | 5,44 |
| 1941 | 3,04 | 1951 | 6,56 |
| 1942 | 2,82 | 1952 | 6,19 |
| 1943 | 2,01 | 1953 | 5,93 |
| 1944 | 0,94 | 1954 gennaio . . . | 6,38 |
| 1945 | 0,63 | 1954 febbraio . . . | 6,15 |
| 1946 | 0,47 | 1954 marzo | 6,35 |
| 1947 | 0,59 | 1954 aprile | 6,64 |

Nei due anni — 1946, 1947 — di più pronunciata inflazione il rendimento medio era caduto al 0,47-0,59 per cento!

È ovvio che anche la situazione politica, interna e internazionale, esercita una influenza notevole, e talora soverchiante, sulle borse. La paura di torbidi interni rende pavidì i risparmiatori, e la loro «preferenza per la liquidità» si accresce. Leggi che, dal punto di vista fiscale, rappresentano una discriminazione a danno dei possessori di azioni, allontanano il risparmio dalle borse: questo è certamente l'effetto dell'obbligo, vigente in Italia, della nominatività dei titoli azionari.

Certamente gravi ostacoli impediscono che oggigiorno il mercato finanziario riassuma l'importanza di un tempo. Gran parte del risparmio nazionale non affluisce al mercato libero perchè è assorbita dallo stato. Gli investimenti pubblici rappresentano oggigiorno un volume molto superiore a quello di un tempo (in Inghilterra, per esempio, gran parte del risparmio privato è investito nei programmi edilizi e nelle industrie nazionalizzate cosicchè all'industria privata resta soltanto, secondo alcuni calcoli, il due per cento del reddito nazionale).

A ciò si aggiunga che le industrie procedono in larga misura ad autofinanziamenti, limitando in corrispondenza i dividendi distribuiti agli azionisti, i quali una volta, almeno in parte, erano reinvestiti nei mercati finanziari liberi. Secondo una recente inchiesta negli Stati Uniti il 60 per cento dei mezzi destinati dalle imprese private a nuovi investimenti proviene dalle riserve delle imprese stesse, soltanto il 20 per cento rappresenta denaro fornito spontaneamente dal pubblico, il resto deriva da altre varie fonti.

Nella mancanza di un mercato finanziario, e di un largo flusso di risparmi privati diretti verso di esso, il finanziamento dell'industria è avvenuto principalmente in alcuni paesi europei grazie ai «counterpart funds» forniti dal piano Marshall, i quali sono stati distribuiti dai governi, cosicchè le tendenze dirigistiche sono state rafforzate e l'azione del meccanismo dei prezzi impedita.

88. La speculazione di borsa è stata sempre oggetto di critiche, come mostrano le vaste inchieste sulle borse, effettuate prima dell'altra guerra, in alcuni Stati. Prevedono davvero gli speculatori i fatti futuri? Ha il commercio a termine realmente per effetto una stabilità dei corsi maggiore di quella che si avrebbe se le operazioni fossero fatte soltanto a contanti? È la borsa davvero una guida per i risparmiatori e distribuisce i risparmi fra i vari investimenti in modo confacente agli interessi della collettività?

Abbiamo già rilevato nel primo volume § 43, parlando della speculazione sulle merci, che, per quanto riguarda l'attendibilità delle previsioni della borsa, la teoria economica tradizionale è certamente troppo ottimistica. La stessa osservazione dobbiamo ripetere riguardo alle borse dei valori. Anche recentemente abbiamo avuto in Italia dei casi di improvvisi cambiamenti di tendenza nelle borse, non giustificati da mutamenti della situazione economica. Per esempio nel mese di ottobre 1950 l'ascesa rapida delle quotazioni era spiegata con la previsione di un notevole miglioramento delle prospettive per le nostre industrie, grazie soprattutto all'esecuzione dei piani di riarmo. Ai primi di novembre improvviso cambiamento di scena; radicale mutamento di tendenza; i corsi precipitano (la «Montecatini» che aveva raggiunto 1021 lire cadde nel giro di pochi giorni a 875 lire. Una differenza di più del 14 per cento). Era possibile che le condizioni economiche del paese fossero cambiate nel giro di pochi giorni? Di fronte a questi fatti, e a molti altri ancora, non sembra per lo meno esagerato affermare che la borsa sia «il barometro dell'economia», e come si può parlare di un'azione «moderatrice» esercitata dalla speculazione?

Per varie considerazioni la teoria tradizionale della speculazione non è conforme ai fatti. Anzitutto, non è esatto affermare che sia sempre nell'interesse dello speculatore far

delle previsioni esatte. In generale, la spinta a un movimento di ascesa delle quotazioni è dato da gruppi di speculatori al rialzo: sono le « truppe di punta ». Ma l'impulso si esaurisce presto se non sopravviene il grosso, cioè i risparmiatori che si decidono ad investire il loro denaro nella borsa. Gli è perciò che la speculazione fa ogni sforzo valendosi anche della stampa per trascinare il pubblico nel movimento di rialzo. Gli acquisti del pubblico intensificano il ritmo di ascesa dei corsi. A un certo punto lo speculatore « liquida » la sua posizione vendendo al pubblico e realizzando un guadagno; poco gli importa se l'ascesa è stata del tutto fittizia, cioè non giustificata da fattori oggettivi, e debba essere seguita presto o tardi da una reazione, che sarà tanto più grave quanto più i corsi erano stati spinti all'insù.

Lo stesso ragionamento può essere fatto per quanto riguarda la speculazione al ribasso; alcuni speculatori cominciano a vendere; il pubblico dei possessori di azioni, preso da un panico spesso infondato, si affretta a disfarsi dei propri titoli: a un certo punto lo speculatore al ribasso si « ricopre ». Egli con le sue vendite aveva fatto ribassare il corso da 100 a 95, ma le vendite successive del pubblico deprimono ancora il corso a 90; lo speculatore fa un buon affare, anche se quella ondata di ribasso non era affatto giustificata da fatti positivi.

La legge colpisce l'*agiotaggio*, che è una manovra condotta in borsa sulla base di notizie false diffuse allo scopo di trarre altri in inganno; è una azione dolosa, e perciò diversa dalla speculazione, « per quanto » come osserva un tecnico (GINELLA, *Tecnica di Borsa*, pag. 40) « talvolta riesca difficile anche ai tecnici stabilire dove finisce la speculazione e dove cominci l'*agiotaggio* ».

Certe volte una ondata di ottimismo trascina tutti gli operatori, gli speculatori di professione e il pubblico e i corsi salgono a un livello molto superiore a quello corrispondente alla situazione reale dell'industria. Subentrata una più serena visione della realtà, sopraggiunge la reazione, alla quale talora si accompagna un pessimismo esagerato che deprime in modo anormale i corsi. La speculazione, anche quando è in buona fede, spesso commette degli errori; d'altra parte bisogna anche considerare le difficoltà di prevedere, sia la situazione generale dell'economia, sia — ancor più difficile — le condizioni delle varie imprese. Certamente, una parte della colpa spetta anche alla direzione delle imprese. In Italia, salvo alcune lodevoli eccezioni, esse sono riluttanti ad offrire con sollecitudine al pubblico gli elementi grazie ai quali i risparmiatori possano scegliere con ocutezza fra i vari titoli. Si sa inoltre che i bilanci pubblicati non indicano, in generale, la vera misura dei profitti, che solo qualche competente riesce talvolta a scoprire tra le pieghe delle « riserve occulte »: si giustifica questo sistema — che certo non indica un alto livello di moralità commerciale e ci espone a poco lusinghiere critiche nei paesi dove, come negli Stati Uniti, la sincerità è considerata uno stretto dovere del cittadino — con la necessità di sottrarsi alle unghie troppo rapaci del fisco. Comunque sia, è certo che questo sistema, che nasconde la vera entità dei profitti delle singole imprese, è di ostacolo a una razionale distribuzione dei risparmi.

Spesso una delle cause di profondi turbamenti del mercato azionario è stata l'acaparramento di azioni da parte di grandi gruppi industriali. Un certo gruppo compra le azioni delle imprese A, B, C... per esercitare su di esse un controllo. Non bada a prezzi per raggiungere il proprio scopo. Spesso la considerazione della produttività delle aziende controllate passa in seconda linea: è il desiderio di potenza e di dominio il motivo delle operazioni, le quali spesso riguardano aziende la cui produzione nulla ha a che fare con quelle del gruppo acquirente. Così anche sono sperperati dei profitti che sarebbe stato meglio distribuire agli azionisti sotto forma di dividendi.

89. Si diceva che, a lungo andare, il corso delle azioni dipende dal dividendo presunto capitalizzato al saggio d'interesse. Ma quale saggio d'interesse? Quello per pre-

stiti a lunga scadenza (rappresentato dal tasso di capitalizzazione dei titoli dei prestiti pubblici, delle migliori obbligazioni industriali o degli istituti di credito mobiliare, delle cartelle emesse dagli istituti di credito fondiario) o quello per i prestiti a breve scadenza? (I, § 81). Normalmente, i risparmiatori, quando debbono decidere se investire il loro denaro in azioni o in titoli a reddito fisso guardano, ovviamente, all'interesse a lunga scadenza. Per lo speculatore la situazione è diversa. Ha comperato a termine una azione a 100; giunta la scadenza del contratto, darà il titolo a *riporto* (vedi sotto) o liquiderà la posizione? Ciò dipende dallo sperato aumento del corso dell'azione confrontato col tasso d'interesse dei riporti, tasso continuamente variabile secondo le condizioni del mercato monetario. Ecco che queste condizioni possono esercitare notevole influenza, ora in un senso ora nell'altro, sul corso dei titoli, in connessione con cause puramente transitorie e non con previsioni sull'andamento degli affari. Nell'intervallo trascorso tra le due guerre mondiali il mercato monetario era spesso in agitazione a causa dei cospicui trasferimenti di capitali da un paese a un altro; così fu il caso della Germania dove l'affluenza o il ritiro di capitali esteri provocò fluttuazioni nei corsi che non avevano alcuna relazione con la situazione economica o con quello che era considerato il saggio normale dell'interesse.

90. Abbiamo accennato alle *operazioni di riporto*. Sono queste operazioni che stabiliscono un legame tra le *banche ordinarie di credito* e la borsa, l'unico legame nei paesi dove, come ora in Italia, a quelle banche è vietato di finanziare le industrie e perciò di possedere un portafoglio di titoli industriali.

Completiamo in questo paragrafo le nozioni date nel cap. V, sulle operazioni *attive* delle banche ordinarie. Tra queste operazioni c'è il riporto. Chi ha comperato le azioni e non ha il denaro per pagarle alla scadenza del contratto lo prende a prestito da una banca, la quale ritira i titoli e li conserva fino alla fine del mese prossimo: alla nuova scadenza l'operazione può essere ripetuta (per i particolari tecnici vedi il libro citato del GINELLA). È codesta una operazione perfettamente adatta per una banca ordinaria di credito, perchè a breve scadenza e garantita dai titoli dati a riporto dallo speculatore.

Le banche o modificano secondo le circostanze i tassi di riporto, o talora riducono le somme messe a disposizione degli speculatori, pur lasciando inalterati i saggi. In ogni caso, le misure da esse prese possono avere grande influenza sul corso delle azioni. Negli annali della borsa di Berlino si ricorda il « venerdì nero » (13 maggio 1927) nel quale giorno i corsi subirono un improvviso tracollo in seguito alla notizia che le banche avrebbero ridotto del 25 per cento i crediti alla borsa, in seguito a istruzioni della Banca centrale. Nei mesi precedenti, invece, le banche avevano certamente contribuito a provocare un esagerato aumento dei corsi largheggiando nei crediti alla borsa: infatti, i riporti delle dieci grandi banche, che ammontavano a 141 milioni di marchi al 31 dicembre 1925, cioè appena il 2-3 per cento dell'ammontare complessivo delle operazioni attive, avevano raggiunto il miliardo di marchi al 28 febbraio 1927 (cioè il 14 per cento).

Certo, le banche non allargano o restringono a capriccio i crediti alla borsa. Le loro decisioni, a prescindere da interventi delle supreme autorità monetarie, — come nel caso ora accennato — sono determinate, generalmente, dalle condizioni del mercato monetario. In periodi di depressione, quando è debole la domanda di prestiti da parte degli industriali e dei commercianti, i riporti e le anticipazioni su titoli offrono una

forma vantaggiosa di investimenti per le banche, che debbono pur pensare al loro conto economico. Però è dovere delle banche di esercitare una funzione moderatrice sulla speculazione nel caso in cui questa tende a impegnarsi troppo. Quando l'espansione della produzione e dei commerci stimola la domanda di prestiti commerciali e il saggio d'interesse per questi prestiti cresce — mentre d'altra parte i fondi disponibili presso le banche diventano relativamente più scarsi — c'è da parte delle banche la tendenza a ridurre le operazioni di riporto.

Certe volte gli speculatori comperano mediante il denaro messo a loro disposizione dalle banche delle azioni *nuove*, che il pubblico, nell'incertezza sui risultati di queste nuove emissioni, è riluttante ad acquistare subito. Più tardi, scemata la diffidenza del pubblico, le azioni sono collocate sul mercato e lo speculatore restituisce il denaro preso a prestito. In tal caso la speculazione, aiutata dalla banca, esercita un'azione utile, facilitando alle società l'aumento del capitale: essa anticipa a queste ultime il denaro, che, più tardi, sarà sborsato dai compratori definitivi. In tal modo, indirettamente col credito bancario è finanziata temporaneamente l'industria.

91. Da ciò una conseguenza interessante. Si afferma generalmente che una banca o concede crediti al commercio, o li dà alla speculazione di borsa; uno dei due impieghi esclude l'altro. In realtà l'opposizione tra le due forme di impiego non è così netta. Se i crediti messi a disposizione della speculazione di borsa servono a questa per comperare *nuove* azioni, può darsi che una restrizione di questi crediti non aumenti i mezzi a disposizione dell'industria, ma, contrariamente alle aspettative, abbia proprio l'effetto opposto, e ciò perchè viene meno l'azione della speculazione, che trasforma i crediti alla borsa in denaro per l'industria.

Di ciò ci offrono un interessante esempio gli avvenimenti che si svolsero nel mercato tedesco dei capitali nel maggio 1927 dopo la brusca restrizione dei crediti dati alla borsa. Fu portato lo scompiglio nel mercato dei capitali, come è dimostrato dalla statistica delle emissioni dei valori. A causa della difficoltà di collocare nuove azioni nel pubblico, che dopo il *crack* del 13 maggio 1927 era stato preso dal panico, molte società dovettero rinunziare ad aumentare i loro capitali.

Dal mercato delle azioni il turbamento si trasmise a quello delle cartelle ipotecarie. La diminuzione del corso di queste cartelle distolse il pubblico da nuovi acquisti e la difficoltà di collocare nuove cartelle obbligò le banche ad elevare i saggi d'interesse per i crediti ipotecari. Si constatò una forte riduzione dei prestiti ipotecari. Il saggio medio dei prestiti, che era il 7% in febbraio, era salito all'8½ % verso la fine del maggio 1927. L'industria edilizia, che da parecchio tempo si sviluppava in modo promettente, ricevette un sensibile colpo. Ancora nel luglio del 1927 la «Dresdner Bank» scriveva nel suo rapporto mensile che «il mercato finanziario risentiva gli effetti del crollo subito dal corso delle azioni».

I giornali finanziari richiamarono, inoltre, l'attenzione sul fatto che dalla brusca diminuzione del corso delle azioni derivarono serie difficoltà per i crediti garantiti da titoli. Le banche dovettero o richiedere un supplemento di copertura o restringere il credito. Ora, si trattava in parte di anticipazioni su titoli concesse a commercianti o ad industriali per scopi non speculativi.

92. In Italia una caratteristica causa di ordine tecnico ha spesso turbato gravemente la borsa, causando in essa una vera e propria «disfunzione». Il semplice annuncio che una società importante deciderà di aumentare il proprio capitale tende a provocare una diminuzione del corso delle azioni. Tra i casi di questi ultimi anni ebbe grande risonanza quello della «Montecatini» sopra ricordato. La notizia, dapprima trapelata non si sa come, poi confermata dalla Società interessata, che questa avrebbe aumentato il proprio capitale scatenò una violenta speculazione al ribasso che provocò il crollo

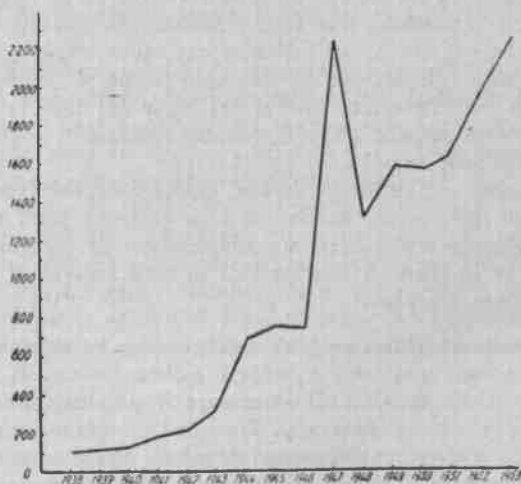
delle azioni della « Montecatini » e il capovolgimento della situazione di tutta la borsa. Non è assurdo — si chiese allora giustamente il pubblico — che, se la funzione principale della Borsa deve essere quella di raccogliere e distribuire i nuovi capitali, sia l'aumento del capitale di una società in una ottima situazione, con prospettiva di larghi profitti la causa di un tracollo delle azioni di quella stessa società ed anche, grazie a incomprensibili connessioni, di molte altre?

Il fenomeno si ricollega alla scarsità del risparmio in Italia. Si disputano gli scarsi risparmi lo Stato, le imprese private, le banche. La stretta coperta tirata da tutte le parti non basta per tutti. La scarsità di risparmi che spinge all'insù i saggi di interesse esercita una continua pressione sui corsi dei titoli; pressione che di tanto in tanto si allenta, ma poi fa sentire il suo peso. Si sa che i risparmiatori modesti non posseggono il denaro sufficiente a comperare le nuove azioni emesse dalle Società che procedono a un aumento del loro capitale. Essi sono pertanto obbligati a vendere i diritti d'opzione spesso a vil prezzo. Grazie ad arbitraggi sono depressi anche i corsi dei titoli. Chi prevede queste conseguenze vende i titoli in anticipo per ricomprarli più tardi a basso prezzo.

Luci e ombre, adunque, anche nella borsa, come del resto in qualunque istituzione umana. Essa può essere uno strumento utile per la collettività; oppure diventare la causa di gravi squilibri: tutto dipende dal modo di comportarsi degli individui. Un sistema fondato sulla libertà economica e sull'iniziativa privata — del quale anche la borsa fa parte — non è un meccanismo che funzioni automaticamente per il bene dei popoli, grazie a una inerente armonia, come antichi filosofi ed economisti credettero. È messo in azione dagli uomini. Questo sistema — e ciò vale per le istituzioni democratiche in generale, di cui esso è parte integrante — riposa anzitutto su basi morali, presuppone in tutti, affinché possa reggersi, un profondo senso di responsabilità. Chi pensa un po' troppo ai propri interessi personali mettendo in non cale l'interesse generale, scuote la fiducia del pubblico nelle istituzioni democratiche e prepara la via a una pianificazione economica che significa la soppressione della libertà individuale.

Il diagramma IV rappresenta il movimento del numero-indice (1938 = 100) dei principali valori azionari in Italia secondo i calcoli della Banca d'Italia. Sono evidenti da questo grafico il balzo in avanti durante il periodo più acuto dell'inflazione (1947), il rinculo nell'anno successivo e la recente ripresa.

DIAGRAMMA IV



93. Le emissioni di obbligazioni o di nuove azioni, comperate dal pubblico con l'intervento delle borse o delle banche — le quali in varie maniere favoriscono le sottoscrizioni — non sono il solo modo grazie al quale le imprese si procurano capitale, a lunga scadenza. C'è anche l'*autofinanziamento*, cioè le imprese investono direttamente una parte dei profitti, anzichè distribuirli agli azionisti. Su questa forma di risparmio « coattivo » che in tal modo è imposto agli azionisti, ci siamo già intrattenuti nel primo volume (§ 169). In qualche paese — Stati Uniti — le somme accantonate dalle imprese rappresentano una parte molto rilevante del risparmio complessivo (nel 1948 più di 20 milioni di dollari, di fronte a 15 miliardi di risparmi individuali).

Le imprese possono ricorrere anche al credito industriale a medio e a lungo termine, facendosi concedere dei mutui dagli speciali istituti creati per tale genere di operazioni.

Tra le banche che possono concedere soltanto, se amministrate con prudenza, prestiti a breve termine, e le borse che provvedono denaro a lungo termine, dando la possibilità alle imprese di « collocare » nel pubblico dei risparmiatori azioni e obbligazioni, c'è una vasta zona costituita da imprese piccole e medie, le quali per il loro bisogno di capitale di investimento non possono ricorrere nè alle banche nè alla borsa, non potendo emettere azioni od obbligazioni, perchè troppo modeste, e anche perchè le forti spese di emissione sono sproporzionate alle somme da esse richieste. È necessaria pertanto l'azione di speciali istituti intermediari.

In Italia il più importante tra questi organismi è l'*Istituto Mobiliare Italiano* (I.M.I.), creato nel 1931. Studiando questo istituto tipico potremo formarci un'idea chiara di ciò che è il credito industriale. L'I.M.I. si procura i fondi necessari non accettando depositi — c'è nel bilancio una voce « depositi » ma si tratta di depositi a garanzia di adempimenti contrattuali — ma mediante l'*emissione di obbligazioni* che sono comperate dal pubblico. Il loro valore ammontava secondo il bilancio 1949-50 a 58,4 miliardi di lire italiane.

I fondi così ricevuti sono impiegati in mutui, con garanzia ipotecaria, all'industria (61,8 miliardi — si noti la quasi esatta corrispondenza fra questa cifra e quella delle obbligazioni) di cui alcuni hanno una garanzia sussidiaria dello Stato.

In questi ultimi anni mutui sono stati concessi per una parte considerevole al settore elettrico e a quello dei trasporti marittimi, e ciò perchè i vari rami dell'industria manifatturiera sono stati assistiti finanziariamente da prestiti americani concessi dalla « Export-Import-Bank » e dall'« Economic Cooperation Administration » che amministra il piano Marshall. È per il tramite dell'I.M.I. che questi prestiti furono dati all'industria italiana. Circa un 66 per cento dei finanziamenti « Eximbank » è stato destinato all'acquisto di materie prime e semilavorati e circa un 34 per cento ad acquisti di macchinari e di attrezzature (tutte le merci sono state comperate sul mercato americano). I fondi E.C.A. sono stati impiegati in acquisti di attrezzature industriali. Più recentemente l'I.M.I. ha cominciato a servire da intermediario anche per i finanziamenti degli acquisti di macchinari nell'area della sterlina mediante i crediti che si sono accumulati a Londra in conseguenza dell'eccedenza delle nostre esportazioni sulle importazioni (§ 233).

Si occupa di operazioni di finanziamento all'industria anche il *Consorzio per sovvenzioni su valori industriali*: per le cosiddette operazioni speciali che hanno carattere eccezionale, come le sovvenzioni date alle industrie belliche, i fondi sono stati forniti dalla Banca d'Italia, e per quanto riguarda le operazioni ordinarie, dal capitale dell'istituto e dall'emissione di buoni fruttiferi.

C'è poi l'*Istituto di credito per le imprese di pubblica utilità*, fondato nel 1924, il cui scopo principale è la concessione di mutui per l'esecuzione di opere pubbliche (in pratica, specialmente impianti idroelettrici). Anche quest'Istituto si procura i mezzi emettendo obbligazioni.

Gli istituti, ora ricordati, di credito industriale sono i più importanti. Sussistono accanto ad essi altri organismi minori. Recentemente sono stati creati anche degli organi per il *credito industriale a medio termine*, i quali o sono semplicemente annessi ad istituti bancari già esistenti (Banco di Napoli, Banco di Sicilia) o costituiscono un'azienda a sè (« Mediobanca » sorta nel 1946 con capitali forniti dalle tre banche di interesse nazionale; E.F.I., Ente finanziamenti industriali).

È opportuno un cenno sulla « Mediobanca », la quale ha una caratteristica sua speciale che la distingue nettamente dagli altri istituti per il credito industriale; cioè, essa, mediante il risparmio vincolato a media scadenza di cui dispone, si propone di provvedere ai bisogni di credito a medio termine di quelle imprese che, all'infuori di qualsiasi sovvenzione o garanzia sussidiaria da parte dello Stato, diano pieno affidamento di poter soddisfare ai loro impegni grazie al reddito dell'azienda stessa.

Infatti, per i crediti concessi dalla « Mediobanca » non c'è nessuna garanzia statale, nè lo Stato contribuisce al pagamento degli interessi. Anche le richieste di crediti da parte di imprese che intendano completare, con l'aiuto della banca, un programma finanziario fondato su sovvenzioni statali sono considerate con molta cautela. L'applicazione di questi criteri rigorosamente economici significa un primo passo importante verso la normalizzazione del credito industriale.

La separazione netta fra il settore delle aziende sovvenzionate dallo Stato per ragioni extra-economiche e il settore delle aziende che si reggono da sè non può non contribuire a chiarire e a risanare la nostra situazione economica.

I mezzi di cui dispone la « Mediobanca » sono, oltre al capitale, i depositi *vincolati* (fino a cinque anni). I prestiti a medio termine sono concessi sotto la forma di sconto di cambiali rinnovabili.

Il problema del credito a medio termine a favore delle medie e piccole industrie ha particolarmente attratto l'attenzione del Governo italiano in questi ultimi anni. Una legge del giugno 1950 fissa delle norme per la costituzione di istituti regionali per il finanziamento dei settori anzidetti. Nel 1952 fu creato l'Istituto centrale per il credito a medio termine con un fondo di dotazione di 60 miliardi con lo scopo di collaborare con gli organismi che già accordano crediti siffatti e di favorire la creazione degli Istituti contemplati dalla accennata legge del 1950.

La legge del 22 novembre 1953 affida all'Istituto Centrale per il credito a medio termine (Mediocredito) il finanziamento delle esportazioni.

L'Istituto per la Ricostruzione industriale (I.R.I.) limita la sua assistenza finanziaria alle imprese da esso amministrate, ma, dati i suoi mezzi di provvista (335 miliardi alla fine del 1953, di cui 159 miliardi forniti da obbligazioni) e la sua cospicua massa di impieghi in vasti settori dell'economia nazionale (318 miliardi, di cui 108 per le industrie meccaniche) ha assunto una grande importanza.

CAPITOLO NONO

IL SISTEMA MONETARIO AUREO

SOMMARIO: 94. Cenni sull'origine del sistema monetario aureo. — 95. Caratteristiche fondamentali del sistema aureo. — 96. La formazione dei cambi esteri in un regime aureo. — 97. Forze che tendono a un equilibrio dei cambi esteri. — 98-99. Funzione del sistema aureo rispetto alla bilancia commerciale di un paese. — 100. La distribuzione internazionale dell'oro. — 101. Modificazioni subite dal sistema aureo « classico » dopo la prima guerra mondiale. — 102. Il « gold exchange standard ».

94. Abbiamo più volte accennato, nei capitoli precedenti, al *sistema aureo* (*gold standard*), anticipando, in forma sommaria — non è possibile separare in categorie nettamente distinte, in compartimenti stagni, i fenomeni economici — ciò che sarà esposto nel presente capitolo, nel quale descriveremo, con maggiore precisione, le caratteristiche e il funzionamento di un sistema monetario fondato sull'oro.

Fantasia popolare e antiche leggende hanno intessuto attorno all'oro un velo di mistero, attribuendo a questo metallo fatale una magica potenza e facendone il simbolo della ricchezza e l'oggetto della cupidigia degli uomini. A ciò si aggiunga che la propaganda fascista e quella nazionalsocialista, nei lunghi anni durante i quali soppressa ogni critica dominavano indisturbate, hanno diffuso nel pubblico le affermazioni più fatue e assurde circa l'oro: causa, si diceva, delle crisi economiche; strumento mediante il quale le Nazioni ricche sfruttano quelle povere; roccaforte della plutocrazia, e così via. Fu bandita una crociata contro l'oro, al quale si voleva sostituire la cosiddetta « moneta-lavoro », che nessuno seppe mai dire esattamente cosa fosse.

L'oro fu usato anche in tempi antichi come mezzo di scambio e di conservazione dei valori: esso aveva una parte importante nel commercio dell'impero romano.

Mommsen tracciando la storia della moneta in Roma ha mostrato come la base del sistema monetario, costituito dal rame, prima grezzo e poi coniato, nei primi secoli della repubblica, si spostasse successivamente verso l'argento, e più tardi verso l'oro.

Limitandoci ad epoche più recenti, basta ricordare che il sistema monetario aureo ebbe praticamente la sua origine in Inghilterra. Da lungo tempo in Inghilterra l'oro circolava accanto all'argento, ed era divenuto virtualmente la moneta principale, finchè l'atto del 1816 diede riconoscimento legale a questo stato di cose, ponendo l'oro a base del sistema monetario, mentre l'argento era ridotto alla parte di moneta sussidiaria. L'Inghilterra era allora il solo paese con un sistema aureo. La Francia aveva un sistema bimetallico, fondato sull'oro e l'argento, connessi fra loro dal rapporto legale di valore da 15,5 a 1 (cioè, un kg. d'oro equivalente a 15,5 kg. d'argento).

Il « bimetallismo », che ai suoi tempi provocò una ampia messe di scritti e lunghe, vivaci discussioni, ormai appartiene al passato: basta perciò un breve cenno. Ad esso si riconnettevano vasti interessi dei produttori d'argento, ai quali premeva che a questo metallo fosse conservata la funzione monetaria. Ma, a prescindere da ciò, si faceva valere in favore di questo sistema, nel quale tanto l'oro quanto l'argento erano moneta principale, l'argomento seguente: la maggiore stabilità del metro monetario, in confronto a un sistema basato su un solo metallo — grazie alla possibilità di sostituire l'argento all'oro nel caso di un deprezzamento dell'argento, (o l'oro all'argento nel caso opposto) — cosicchè l'aumento della domanda di argento ne avrebbe arrestato il deprezzamento. In realtà l'aumento della produzione dell'argento fu così considerevole da soverchiare l'influenza compensatrice dello spostamento della domanda dall'uno all'altro metallo (I, § 98).

Gli altri paesi d'Europa ancora adottavano l'argento: ma praticamente, in parecchi di essi circolava soltanto della carta moneta. L'aumento della produzione dell'oro grazie alla scoperta delle miniere della California e dell'Australia facilitò la diffusione del sistema aureo nei decenni successivi. Nel 1865 fu creata la cosiddetta Unione Monetaria Latina, alla quale apparteneva anche l'Italia; essa adottò il bimetallismo. Ma nel 1872 avvenne un fatto di grande importanza per l'evoluzione dei sistemi monetari europei, cioè l'adozione del sistema aureo da parte della Germania, la quale rapidamente si avviava a diventare un paese industriale e commerciale di prim'ordine. Alcuni anni dopo, il rapido deprezzamento dell'argento, che fu la conseguenza, in parte, come si è detto, del grande aumento della produzione del metallo bianco, in parte dall'avere la Germania gettato sul mercato considerevoli quantità di argento smonetizzato, obbligò l'Unione Latina a sospendere nel 1879 la libera coniazione dell'argento. Il sistema monetario dell'Unione Latina divenne allora, come fu chiamato, « bimetallismo zoppo » (in quanto era ancora in circolazione una certa quantità di « scudi » d'argento, moneta che poteva essere usata per qualsiasi pagamento, con un valore nominale superiore a quello del metallo che essi contenevano: anche in Germania circolò fino al 1903 un certo numero di « talleri » d'argento); ma praticamente l'argento aveva cessato di essere la misura dei valori. Negli anni successivi continuò l'evoluzione verso il sistema aureo nei vari paesi del mondo (esso fu definitivamente adottato dagli Stati Uniti nel 1900), sicchè prima dell'altra guerra mondiale il sistema aureo era diventato praticamente il sistema monetario mondiale.

La prima guerra mondiale disorganizzò profondamente i sistemi monetari di molti paesi. Finita la guerra, uno dei problemi più importanti fu la restaurazione monetaria. Si riteneva allora generalmente che l'unica soluzione della questione monetaria fosse il ritorno all'oro. Nel 1928 i più importanti Stati del mondo avevano di nuovo agganciato le loro monete all'oro. Ma di nuovo la situazione rapidamente cambiò in conseguenza della gravissima crisi economica che scoppiò verso la fine del 1929 e durò per parecchi anni. Il sistema aureo fu del tutto scardinato (illustreremo più avanti questi fenomeni).

La crisi monetaria si aggravò in conseguenza della seconda guerra mon-

diale. Attualmente, nessuna moneta, neppure il dollaro-carta, è convertibile in oro (però il governo americano ora non fa difficoltà a quei governi stranieri che, possedendo dei saldi in dollari negli Stati Uniti, li vogliano convertire in oro).

Gli avvenimenti monetari di quest'ultimo venticinquennio hanno indotto numerosi economisti a riesaminare le funzioni tradizionali del sistema aureo e a chiedersi se esso sia ancora adeguato alla situazione presente. L'esame dei nuovi aspetti del problema, che sarà fatto più avanti, rende necessario descrivere, anzitutto, la struttura del sistema aureo secondo la forma, per così dire classica, che esso aveva assunta prima dell'altra guerra.

95. Le caratteristiche fondamentali del sistema aureo sono le seguenti:

1) Lo stato definisce l'*unità monetaria* in termini di oro, cioè dichiara che le parole dollaro, sterlina, franco, lira, e così via, dinotano una certa quantità di oro puro.

2) La coniazione dell'oro è libera, cioè la zecca è obbligata ad accettare e coniare qualunque quantità di oro greggio venga ad essa portato dai privati. Essa restituisce l'esatto peso in coniato. In generale si paga una piccola commissione per questo servizio di coniazione, il quale, però, in qualche paese è gratuito.

In pratica è la Banca Centrale che acquista, contro biglietti o la creazione di un deposito, qualunque quantità d'oro le venga offerto, al prezzo legale dell'oro. D'altra parte, nessuno impedisce che i privati, se vogliono, fondano monete ricavandone l'oro greggio. Deriva da tutto ciò, come del resto abbiamo già visto, che nel sistema aureo sono le forze economiche del mercato che determinano la quantità di moneta in circolazione. Inoltre il valore dell'oro contenuto in una moneta è sempre eguale al valore nominale della moneta stessa (trascurando i diritti di coniazione), perchè, se, per esempio, un chilo d'oro greggio valesse meno di un chilo d'oro coniato, sarebbe immediatamente portato alla zecca, e se invece l'oro coniato valesse meno, sarebbe subito fuso. Il valore della moneta aurea — cioè la sua capacità d'acquisto rispetto alle merci — non è determinata dallo Stato, ma dalle forze economiche spontanee.

3) L'oro, sia in forma di moneta o di oro greggio, può essere liberamente esportato dal paese che adotta il sistema aureo, e liberamente importato in esso. Questo punto è molto importante. Perchè è grazie al libero commercio dell'oro che il *sistema aureo diviene un sistema monetario internazionale*. Cioè si stabilisce in questo sistema una connessione stretta tra i *livelli dei prezzi* dei vari paesi che aderiscono al sistema. Infatti indicando con *A* un dato paese e con *M* il mercato dei paesi diversi da *A* supponiamo che i prezzi siano più alti in *A* che in *M*. La conseguenza sarà che le esportazioni da *A* saranno rese difficili, mentre le importazioni in *A* sono stimolate (ciò nella ipotesi che non siano posti degli impedimenti troppo gravi al commercio internazionale).

Una certa quantità d'oro uscirà da A , e, in conseguenza, o presto o tardi, i prezzi ribasseranno in A , mettendosi al livello dei prezzi mondiali.

Lo Stato che accetta il sistema aureo accetta di far parte della comunità dei paesi che hanno, parimenti, collegato le loro monete con l'oro. Il sistema aureo è perciò un potente vincolo economico intercedente fra i vari paesi e, favorendo lo sviluppo delle relazioni economiche tra essi — non a caso durante il sec. XIX l'adozione del sistema aureo coincise con una espansione senza precedenti del commercio internazionale — crea una crescente solidarietà d'interessi. Il sistema aureo è perciò strumento di pace; esso unisce i popoli mentre il sistema cartaceo, tendendo a fare dei vari Stati altrettanti compartimenti stagni, li divide. Infatti, la continua oscillazione dei cambi, che si accompagna col secondo sistema, è di gravissimo ostacolo ai traffici tra i vari paesi, onde le economie nazionali tendono a ripiegarsi su se stesse, verso un'*autarchia* distruttrice del benessere dei popoli e fomentatrice di guerre.

4) Un sistema aureo non esclude che anche altri metalli circolino accanto all'oro. Ma l'oro soltanto è moneta principale, cioè la misura dei valori. Le altre monete metalliche hanno un carattere sussidiario. La loro coniazione non è libera ma la quantità in circolazione è rigorosamente determinata dallo Stato secondo i bisogni del commercio al dettaglio. Perciò è possibile attribuire alla moneta un valore nominale superiore al valore del metallo (argento, rame) che essa contiene; questo sopravvalore è creato dallo Stato, grazie alla limitazione della quantità.

5) Anche in un regime aureo, la funzione di mezzo di pagamento è adempiuta, come abbiamo già visto, da biglietti e dai depositi creati dalle banche mediante il credito, ma questi surrogati della moneta aurea sono in ultima analisi *convertibili in oro*, e la loro *massa* è in relazione, sebbene non rigorosa, con la *quantità d'oro* (§ 103).

È questo un punto della massima importanza. Il sistema aureo *sopprime l'arbitrio di autorità monetarie riguardo alla fissazione della quantità di moneta*. Un sistema cartaceo è esposto, come lunghe esperienze ci hanno dimostrato, a ogni sorta di abusi da parte di governi e di pressioni da parte di gruppi interessati a un aumento della quantità di moneta. In un sistema aureo c'è una *misura obbiettiva* imposta alle autorità monetarie. Il nostro grande economista Galiani, che conosceva molto bene gli uomini, diceva che le decisioni di questi dovrebbero essere subordinate a una « misura data dalle cose ». È vero che le leggi monetarie che impongono la convertibilità dei biglietti possono essere sospese, come infatti lo furono spesso (e siamo tuttora, come ricordavo sopra, in un regime di inconvertibilità — da distinguere però dall'obbligo che anche in tale regime può essere imposto alle Banche di emissione di mantenere una copertura dei biglietti). Ma in un regime liberale la modificazione delle leggi monetarie richiede un atto del Parlamento e deve essere giustificata da gravi ragioni, come lo scoppio di una guerra o una profonda crisi economica. Dunque il sistema monetario aureo è una parte delle istituzioni democratiche di un Paese, ed è per questo motivo che esso fu fieramente osteggiato dal nazismo e dal fascismo insofferenti, anche nel campo monetario, di ogni limitazione all'arbitrio dei governanti.

Inoltre, un sistema, che fa dipendere la quantità di biglietti in circolazione da una riserva aurea, è un ostacolo all'aumento esagerato delle spese pubbliche, alle quali in

regime di carta-moneta si può provvedere con apparente facilità dando qualche giro di più al torchio dei biglietti.

96. Dopo queste osservazioni di carattere generale e sommario, esaminiamo più da vicino il funzionamento del sistema aureo. Anzitutto, la formazione dei *cambi esteri*.

Supponiamo che tanto l'Italia quanto la Germania abbiano un sistema aureo. *A* deve fare un pagamento in Germania di 1000 marchi. Prima dell'altra guerra mondiale la « parità monetaria » era 1 marco = 1,23 lire it. (cioè tanto in un marco oro, quanto in 1,23 lire oro era contenuta esattamente la stessa quantità di oro puro). *A* può seguire due vie: *a*) procurarsi presso la Banca Centrale dell'oro per l'ammontare di 1230 lire e spedirlo in Germania; *b*) comperare in Italia una cambiale di 1000 marchi pagabile in Germania e spedirla al suo creditore. Tenterà, anzitutto, la seconda via che è la più comoda. Può darsi, però, che sul mercato ci sia una forte richiesta di cambiali stilate in marchi, sicchè il prezzo di una cambiale di 1000 marchi è superiore a 1230 lire. Ma quale è il prezzo massimo che *A* è disposto a pagare per la cambiale? Il prezzo massimo è, evidentemente, determinato dalle spese che la spedizione dell'oro dall'Italia in Germania implica. Supponiamo che per 1230 lire in oro questa spesa sia di 20 lire, è chiaro che *A* sarà disposto a pagare tutt'al più 1250 lire per una cambiale di 1000 marchi, vendutagli da *B* (che è venuto in possesso della cambiale, avendo, per es. esportato merci in Germania). Consideriamo ora la cosa dal punto di vista di *B*.

B ha diritto ad avere, in Germania, 1000 marchi. Può mandare la cambiale in Germania, farla incassare, far cambiare i biglietti in oro, e farsi spedire l'oro in Italia. O, più semplicemente, vendere la cambiale ad *A*. Ma può darsi che sul mercato ci sia una grande offerta di cambiali stilate in marchi, sicchè *B* non può vendere la sua cambiale per 1230 lire, ma deve accontentarsi di meno. Ma di quanto? *B* non accetterà un prezzo inferiore a quello che egli ricaverebbe qualora spedisse la cambiale in Germania, e pagasse le spese di spedizione dell'oro dalla Germania in Italia. Possiamo concludere: in un regime aureo *i cambi variano entro limiti rigorosamente determinati, sopra e sotto la parità monetaria, dalle spese di spedizione dell'oro* (i « punti dell'oro »). Siccome queste spese sono relativamente molto piccole, si può affermare che in un sistema aureo *i cambi sono approssimativamente stabili*. È questo un grandissimo vantaggio del sistema aureo perchè il commercio internazionale, per potersi sviluppare, richiede stabilità dei cambi esteri. Il rischio derivante dalle piccole variazioni dei cambi nei limiti dei « punti dell'oro » è (o meglio, era una volta) facilmente eliminato grazie al mercato a termine dei cambi.

97. Ci sono in un regime aureo delle forze che *tendono a un equilibrio dei cambi esteri*, malgrado l'assenza di un controllo qualsiasi da parte di una

pubblica autorità? La risposta è affermativa. Supponiamo che nel commercio tra la Francia e l'Inghilterra — questi due paesi essendo per ipotesi su base aurea — il valore delle merci francesi esportate verso l'Inghilterra superi il valore delle merci inglesi importate in Francia: la conseguenza immediata sarà che, se il cambio delle due monete è eguale alla parità monetaria, l'offerta di cambiali stilate in sterline sarà superiore alla domanda, cosicchè il prezzo delle cambiali sull'Inghilterra subirà una diminuzione. Ciò significa che coloro che esportano merci francesi verso l'Inghilterra e vendono le cambiali stilate in sterline ricevono meno della parità, mentre gli importatori di merci inglesi, comperando a minor prezzo le cambiali stesse, hanno un guadagno. Ci sono pertanto due serie di influenze agenti nello stesso senso: gli esportatori cercheranno di limitare le loro vendite in Inghilterra, mentre gli importatori saranno stimolati dal basso prezzo della sterlina ad accrescere le loro compere in quel paese. Perciò l'offerta di cambiali stilate in sterline tenderà a diminuire, e la domanda invece ad aumentare, cosicchè il prezzo della sterlina, espresso in franchi, *tenderà* di nuovo verso la parità monetaria.

Le forze qui descritte influenzeranno in una certa misura il cambio; ma probabilmente non saranno sufficienti a ricondurlo in una situazione di equilibrio. Si osserva in questo caso, come in molti altri, che uno squilibrio provoca nell'organismo economico delle *reazioni successive di diverso grado di intensità*. Se non bastano le prime reazioni, poco intense, ne subentrano altre, più forti. Nel caso ora in esame le variazioni dei prezzi delle merci, causate dalle fluttuazioni dei cambi, sono in un regime aureo così piccole (a differenza di ciò che generalmente accade in un regime cartaceo) che spesso non bastano a provocare gli spostamenti nelle correnti commerciali, necessari affinché i cambi ritornino in una posizione di equilibrio. Entrano allora in azione altre forze più potenti, cioè i movimenti dell'oro: raggiunto il « punto dell'oro » l'oro comincia a defluire dall'Inghilterra verso la Francia e ne seguono le conseguenze che già conosciamo.

Però, nel periodo in cui funzionava il sistema aureo, più spesso uno spostamento dei cambi era « corretto » in un modo più diretto. Se un paese cominciava a perdere oro, in seguito a cambi sfavorevoli (sintomo di una causa più profonda, cioè lo squilibrio della bilancia dei pagamenti) la Banca Centrale di quel paese rialzava il saggio dello sconto (metodo, codesto, adottato specialmente dalla Banca d'Inghilterra). Un aumento del saggio dello sconto aveva i seguenti effetti riguardo alle relazioni con l'estero (conosciamo già i suoi effetti sul mercato interno):

- a) affluenza di capitale a breve scadenza dall'estero;
- b) stranieri che possedevano delle cambiali a lunga scadenza (« *long bills* ») pagabili nel paese dove il saggio dello sconto era stato rialzato non le presentavano allo sconto, aspettando una riduzione del saggio d'interesse, cosicchè l'oro rimaneva in quel paese;

c) i crediti che il paese normalmente concedeva all'estero erano ridotti;

d) un aumento del saggio dello sconto provoca normalmente una diminuzione del prezzo dei titoli (§ 87). Gli speculatori di professione li vendono quando trovano un impiego più remunerativo per il loro denaro. Titoli di prim'ordine — dello Stato o di imprese di fama internazionale — diventano perciò un buon investimento per i capitalisti stranieri e così denaro estero affluisce nel paese dove il saggio dello sconto è aumentato (oggi giorno ci vuol ben altro per indurre i capitalisti a investire all'estero!).

L'afflusso di denaro dall'estero però non è che un rimedio temporaneo, poichè esso cura soltanto il *sintomo* (cioè l'uscita di oro) e non le *cause* del fenomeno. Se i cambi sfavorevoli sono la conseguenza di uno spostamento permanente della domanda internazionale delle merci o di operazioni finanziarie di lunga durata, l'unico rimedio efficace è un *cambiamento del livello dei prezzi* dei paesi nei quali si verifica lo squilibrio dei cambi.

Moltissime esperienze confermano che prima dell'altra guerra mondiale un aumento del saggio dello sconto aveva le conseguenze ora descritte. L'oro andava dai paesi dove il saggio dello sconto era relativamente basso verso quelli dove era relativamente elevato. Dopo la stabilizzazione delle monete europee, nell'altro dopo-guerra, questi movimenti dell'oro ripresero ma a cause di natura economiche altre cause di natura diversa, e profondamente perturbatrici, si aggiunsero.

Questa tendenza dei capitali ad affluire verso i paesi dove il saggio d'interesse è più elevato presuppone una situazione normale in questi paesi, cioè non turbata da cause politiche o economiche che tolgano fiducia agli stranieri. Per esempio nel giugno e nel luglio 1931, prima della grande crisi bancaria, la Banca centrale tedesca (la « Reichsbank ») tentò di arrestare l'uscita dell'oro dal paese, rialzando il saggio dello sconto. L'aumento, per quanto molto considerevole, non ebbe alcuna influenza sui banchieri stranieri, che continuarono a ritirare i capitali prestati a breve termine, perchè avevano perduto (e a ragione) ogni fiducia nella Germania. È chiaro che se uno teme di perdere il suo capitale, poco gli importa che il debitore gli prometta di pagare, per esempio, il sette per cento invece del cinque.

Concludendo, finchè il regime aureo funziona bene, i cambi esteri sono praticamente *stabili* (le piccole oscillazioni essendo contenute entro i punti dell'oro). *Questa stabilità è una delle caratteristiche essenziali del sistema monetario aureo.* Fu essa che rese possibile, ripetiamo, un imponente sviluppo, prima del 1914, del commercio internazionale e del movimento internazionale dei capitali a breve e a lunga scadenza.

98. Parleremo più tardi della bilancia commerciale e di quella dei pagamenti (§ 126). Per ora ci bastano le nozioni vaghe che chiunque legga i giornali ha in proposito. Importantissima la funzione del sistema aureo riguardo alla bilancia dei pagamenti.

Il Paese che possiede, presso la Banca centrale, una riserva di oro o di divise estere equiparate all'oro può colmare subito un disavanzo della bilancia dei pagamenti trasfe-

rendo all'estero mezzi di pagamento oppure procurandosi facilmente crediti esteri a breve scadenza, che i banchieri stranieri sono in generale pronti a concedere, avendo fiducia in un Paese il cui sistema monetario poggia su salde basi. In tal modo il Paese guadagna tempo, finchè si verificano senza gravi scosse i necessari adattamenti dell'economia nazionale a nuove condizioni. Negli anni trascorsi fra le due guerre mondiali, quando fu creato un complicato e opprimente sistema di controlli del commercio estero, dei cambi e del movimento dei capitali, c'era in molti Paesi una deficienza cronica di valuta estera, e l'assillante insoluto problema del come mettere in equilibrio la bilancia di pagamenti destava serie preoccupazioni. Anche in questo dopo-guerra il problema è venuto a trovarsi per molti paesi in primo piano. Tutti hanno sentito parlare della famosa « scarsità di dollari ». Orbene, prima del 1914 il problema non esisteva nei Paesi dove funzionava il regime aureo perchè l'equilibrio, se turbato, si ristabiliva da sè, quasi automaticamente, senza bisogno di interventi autoritari, senza bisogno del ponderoso lavoro di commissioni internazionali, grazie a un ben noto meccanismo messo in moto dai movimenti internazionali dell'oro e dai successivi spostamenti nei livelli dei prezzi dei vari Paesi e nelle correnti commerciali (§ 131^d).

Il meccanismo è il seguente. Il paese *A* esporta verso il paese *B* per es. del carbone e ne riceve ferro. Supponiamo che *A* e *B* non abbiano relazioni con altri Stati.

La bilancia commerciale è in equilibrio per ipotesi e i prezzi del carbone e del ferro espressi in oro sono rispettivamente 10 e 15. Supponiamo ora che *A* (il quale, per esempio, vuole estendere la sua rete ferroviaria) accresca la sua domanda di ferro, e sia lo spostamento della domanda non temporaneo, ma permanente, cioè continui per anni. Le importazioni di *A* superano le esportazioni, il cambio diventerà « sfavorevole » ad *A* e, dopo che il punto dell'oro è stato raggiunto, dell'oro defluirà da *A* in *B*. Le conseguenze saranno, in base alla teoria quantitativa: una diminuzione del prezzo del carbone in *A*, un aumento del prezzo del ferro in *B*. Ciò indurrà *B* a comperare più carbone di prima, mentre *A* non aumenterà le importazioni di ferro di quanto farebbe se il prezzo fosse rimasto a 15. Questi opposti movimenti continueranno finchè la bilancia commerciale sarà tornata in equilibrio. *Allora i cambi saranno di nuovo alla pari*, ma nella nuova situazione di equilibrio *i prezzi saranno più bassi in A, più alti in B*, e meno oro di prima si troverà in *A*, più oro di prima in *B*.

99. Ripetiamo lo stesso esempio supponendo che in assenza di moneta i due paesi barattino le loro merci. Il rapporto di scambio era, in una posizione di equilibrio, per esempio, una unità di ferro contro una unità e mezzo di carbone. Se ora *A* desidera più ferro di prima, deve dare più carbone. Ma è evidente che *A* per indurre *B* a comperare più carbone di prima deve offrirlo a un rapporto di scambio, contro ferro, più favorevole di prima, cioè, per esempio, una unità e sei decimi di carbone contro una unità di ferro. *Allo stesso risultato si giunge, per una via apparentemente più lunga, in un sistema aureo.* Il metallo giallo affluisce da *A* in *B* finchè è raggiunto un livello dei prezzi,

corrispondente alle nuove condizioni della domanda internazionale, che permette il ristabilimento dell'equilibrio nella bilancia dei pagamenti. Dunque — è questo il famoso principio di Ricardo — i metalli preziosi si distribuiscono fra i vari paesi in modo da raggiungere quella situazione che si avrebbe, date le condizioni della domanda internazionale, nel caso in cui lo scambio internazionale avvenisse sotto forma di baratto.

Un equilibrio del mercato internazionale può essere turbato non solo a causa di spostamenti che avvengono nella domanda di merci, ma anche in seguito a variazioni della produzione. Supponiamo che nel paese *A* il volume delle merci prodotte aumenti più rapidamente che in *B*; ci sarà allora una diminuzione del livello dei prezzi in *A* la quale avrà per conseguenza una bilancia commerciale attiva per *A*, passiva per *B*. Oro sarà attirato in *A*. Dunque ogni paese riceve e trattiene quella quantità d'oro, che, dato il grado della sua attività economica, è necessaria affinché i suoi prezzi siano in equilibrio con quelli degli altri paesi.

Una esagerata espansione del credito in *A* e una politica di investimenti o una politica di « piena occupazione » spinta oltre il limite del risparmio mediante misure inflazionistiche (I, § 179) provocano un aumento dei prezzi in *A*. La bilancia commerciale del paese se ne risente immediatamente e oro esce dal paese. Ecco perchè un sistema aureo pone un limite all'espansione del credito (qualora, però, questa non avvenga contemporaneamente in tutti i paesi in relazioni commerciali). Ecco perchè d'altra parte, il sistema aureo è combattuto da coloro che favoriscono l'allargamento del credito bancario e una politica « attiva », « aggressiva » (come ora si dice) di investimenti.

100. Dopo lo scoppio della prima guerra mondiale e fino al giorno d'oggi la distribuzione internazionale dei metalli preziosi è stata profondamente turbata da cause extraeconomiche. L'oro cominciò ad affluire verso gli Stati Uniti che, durante la prima guerra mondiale, avevano largamente fornito di merci gli Alleati. Nell'intervallo fra le due guerre mondiali, improvvise ventate di panico in questo e in quel paese europeo provocarono spesso l'esodo dell'oro verso gli Stati Uniti, considerati al riparo, più dell'Europa, da sconvolgimenti politici. Durante il periodo dei prestiti alla Germania notevole quantità d'oro affluì bensì in quel paese; ma dopo il 1929 si verificò bruscamente il movimento inverso, onde le riserve auree della « Reichsbank » furono rapidamente esaurite. Furono questi movimenti anormali nell'oro un grave colpo per la stabilità del sistema aureo (§ 109).

Oggigiorno non si può certo parlare di distribuzione automatica dell'oro fra i diversi paesi secondo i principî enunciati dalla scuola classica. Uno dei sintomi più appariscenti del profondo disordine dell'economia mondiale è il concentramento dell'oro in un solo paese: gli Stati Uniti, i quali attualmente detengono circa il 65% dello *stock* aureo mondiale.

Secondo la Banca dei Regolamenti internazionali alla fine del 1952 le riserve auree delle Banche centrali e dei governi erano le seguenti, in milioni di dollari:

| | |
|-----------------------------------|--------|
| Stati Uniti | 23.252 |
| Regno Unito | 1.500 |
| Svizzera | 1.411 |
| Francia | 573 |
| Belgio | 706 |
| Italia | 346 |
| Fondo monetaria internazionale . | 1.692 |
| Altri paesi (esclusa la Russia) . | 6.780 |
| Totale | 36.260 |

101. Il sistema aureo *classico* è caratterizzato dalla piena convertibilità del biglietto di banca contro oro. Già dopo la fine della prima guerra mondiale furono apportate notevoli modificazioni al sistema; le quali furono essenzialmente: *a)* delle limitazioni alla convertibilità del biglietto; *b)* il biglietto fu reso convertibile non soltanto contro oro, ma anche contro «divise» estere, pagabili in oro. In sostanza queste modificazioni si ispirano al concetto che la riserva della Banca Centrale *debba servire in linea principale a rendere possibile i pagamenti internazionali al cambio fissato dalle leggi monetarie*, cioè a mantenere stabile il valore della moneta nazionale. A tal uopo, se è necessario che il biglietto sia sempre convertibile in oro quando l'oro serve per i pagamenti internazionali, non è però necessario che il biglietto abbia una convertibilità illimitata. Perciò non è necessario dare dell'oro a chi presenta i biglietti per costituirsi con l'oro ricevuto delle scorte; al contrario, è bene che in tali casi la Banca si rifiuti di consegnare oro. E poichè l'oro deve servire per i pagamenti esteri e non per la circolazione interna, non è necessario dare *monete* d'oro in cambio di biglietti, ma basta che la Banca Centrale dia dell'*oro in verghe* (*gold bullion standard*). E poichè i pagamenti internazionali possono essere fatti non solo mediante oro, ma anche mediante «divise» pagabili in oro, si può autorizzare la Banca a dare invece che oro, divise estere. Questi sono i principî ai quali si ispirano alcune leggi monetarie emanate dopo il 1920.

L'Inghilterra, quando tornò al sistema aureo, nel 1925, non ristabilì del tutto l'intero sistema con piena convertibilità di biglietti. La Banca d'Inghilterra dava oro (prima del 20 settembre 1931, data alla quale la convertibilità della sterlina-carta fu sospesa) solo a chi presentava per la conversione 400 sterline in biglietti, o più, inoltre la Banca dava soltanto oro in verghe.

Parimenti, la Banca di Francia non vendeva oro in verghe a chi presentava meno di 211.000 franchi circa in biglietti. La legge bancaria tedesca autorizzava la Banca a convertire i biglietti contro oro o contro «divise» estere

pagabili in oro. (Quanto al sistema introdotto negli Stati Uniti nel 1934 vedi il § 107).

102. Un'altra interessante modificazione del sistema aureo è il cosiddetto *gold exchange standard* (sistema a cambio oro) che, adottato anche prima della prima guerra mondiale in qualche paese — l'esempio più importante era l'India — ebbe molta diffusione e fu oggetto di molte discussioni dopo il 1918. Il sistema funzionava nel modo seguente. Il paese *A* collega la sua moneta con l'oro, dichiarando che l'unità monetaria è una certa quantità di oro fino. Però esso mantiene una riserva aurea non presso di sé, ma nello Stato *B* (si tratta generalmente di uno Stato verso il quale *A* gravita economicamente e finanziariamente). In *A* circolano dei biglietti, che non possono essere convertiti in oro, però la Banca Centrale di *A* è disposta a mettere a disposizione di coloro che debbano fare dei pagamenti all'estero, a un cambio fisso, qualunque quantità d'oro, cioè dà loro diritto, contro una quantità corrispondente di biglietti, di prelevare l'oro dalla riserva depositata in *B*. Inversamente, chi deve fare un pagamento ad un cittadino di *A*, versando dell'oro in *B* a favore di *A*, riceve il diritto di avere dalla Banca Centrale di *A* l'equivalente in biglietti di *A*, al cambio fisso della moneta di *A*.

Supponiamo ora che le esportazioni da *A* siano in un dato periodo inferiori alle importazioni. La conseguenza è che la Banca Centrale di *A* riceve biglietti, presentati da coloro che debbano fare pagamenti all'estero, in quantità maggiore di quelli emessi, in seguito a pagamenti effettuati dall'estero a favore di *A*, cosicchè la circolazione dei biglietti si restringe in *A*. Ciò influenza il livello dei prezzi in *A*: essi diminuiscono. Allora le esportazioni sono stimolate, mentre le importazioni sono scoraggiate, finchè la bilancia commerciale (o più generalmente dei pagamenti) di *A* si rimette in equilibrio. I fenomeni opposti si verificano quando le esportazioni eccedono le importazioni: allora la circolazione si allarga in *A*; i prezzi aumentano, le esportazioni diminuiscono, le importazioni aumentano e ancora l'equilibrio si ristabilisce.

Dunque, il sistema «a cambio aureo» funziona *rispetto ad A* come un sistema aureo puro, malgrado non si verifichino movimenti materiali dell'oro. *Rispetto a B*, però il sistema non funziona come un regime aureo puro. Quando la circolazione aumenta in *A*, essa non diminuisce corrispondentemente in *B*, e perciò quando i prezzi aumentano in *A* essi non diminuiscono corrispondentemente in *B*, come avverrebbe nel caso in cui l'oro passasse materialmente da *A* a *B*. Perciò il sistema «a cambio aureo» può dar luogo in certe circostanze a un'inflazione monetaria, e per questo motivo è stato molto criticato negli anni passati.

Si ha un sistema per parecchi aspetti analogo nei riguardi di *A* quando *A* aggancia la sua moneta a quella di *B*, ma la moneta di *B* non è collegata con l'oro. Uno degli esempi più caratteristici è il sistema monetario dell'Egitto, la cui moneta è collegata mediante un cambio fisso con la sterlina inglese (una sterlina vale 97,5 piastre egi-

ziane). Ora, dal 1931 in poi la sterlina non è più collegata con l'oro, e il suo valore espresso in oro ha variato considerevolmente. Rispetto all'Egitto, però, il sistema funziona come un sistema fondato sull'oro, per quanto riguarda le influenze che le fluttuazioni della bilancia commerciale esercitano sulla circolazione, sui prezzi interni e sui redditi (§ 152).

Il « gold exchange standard » subì una crisi negli anni successivi al 1931, il deprezzamento della sterlina e del dollaro (§ 106) avendo causato gravi perdite ai paesi che avevano investito una parte delle riserve monetarie in quelle due monete, ritenute le più « forti » del mondo.

In un altro capitolo torneremo sul sistema aureo, mostrando il suo funzionamento quando alle operazioni puramente commerciali, le sole considerate al § 88, si aggiungono altre transazioni di natura finanziaria, che determinano movimenti internazionali dei capitali.

CAPITOLO DECIMO

CONCLUSIONI SULLE RELAZIONI TRA LA QUANTITÀ DI MONETA E IL LIVELLO DEI PREZZI

SOMMARIO: 103. Se l'intervento del credito abbia troncato il legame tra la quantità di moneta e il livello dei prezzi. — 104. Moneta, credito e prezzi durante le fluttuazioni economiche. — 105. Le fluttuazioni stagionali della quantità di moneta.

103. Giunti a questo punto della nostra trattazione, dopo aver parlato della moneta, del credito, dei depositi bancari e delle relazioni fra le banche centrali e le banche ordinarie di credito, possiamo riprendere in esame il problema esaminato nel cap. I, concernente le relazioni fra la quantità di moneta e i prezzi, che in quel capitolo è stato studiato prescindendo dal credito.

Supponiamo ancora che la base del sistema monetario sia costituita dall'oro, raccolto almeno per la maggior parte presso le banche centrali.

Si è affermato spesso nel passato, quando i sistemi monetari dei vari paesi erano ancora fondati sull'oro, che l'intervento del credito avesse ormai troncato ogni rapporto tra la quantità d'oro e il livello dei prezzi. Si giustificava questa affermazione col fatto che la parte di gran lunga maggiore dei pagamenti era effettuata non mediante la consegna di moneta metallica, ma mediante biglietti di banca o assegni bancari.

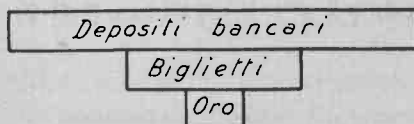
L'affermazione era certamente molto esagerata. È vero però che l'intervento del credito *allenta* i legami tra l'oro e i prezzi, *specialmente nei brevi periodi*.

I legami purtuttavia sussistono e, a lungo andare, esercitano la loro influenza: *a)* Infatti, come abbiamo visto, l'emissione di biglietti di banca convertibili in oro presuppone una riserva aurea. E la legge impone che la porzione della riserva alla massa dei biglietti non sia inferiore a una data percentuale. Può essere però superiore, il che, come abbiamo visto, conferisce una certa elasticità alle emissioni; *b)* La banca di credito, che crea grazie ai suoi crediti dei depositi, deve sempre proporzionare il volume dei suoi crediti alla consistenza della sua «cassa» (costituita essenzialmente da biglietti e da depositi liberi presso l'Istituto centrale di emissione), perchè la banca deve essere sempre in condizione di poter pagare a vista gli assegni presentati ai suoi sportelli. Dunque gli assegni bancari sono convertibili in biglietti, e questi in oro: l'oro è pur sempre, anche nel sistema creditizio, che diremo «classico», la base dei vari mezzi di pagamento. E l'oro è pur

sempre un freno — talora allentato, talora tirato bruscamente — a una eccessiva espansione della circolazione fiduciaria e del credito.

Le relazioni ora descritte potrebbero essere raffigurate con una piramide rovesciata (Diagramma V).

DIAGRAMMA V



La figura precedente potrebbe suggerire a qualcuno l'osservazione che, appunto perchè si tratta di una piramide che riposa sul suo vertice, e non su un'ampia base, la sua posizione è eminentemente instabile. Infatti, come è stato bene dimostrato nei paragrafi precedenti, variano sia il rapporto tra l'oro e i biglietti, sia quello tra i biglietti e i depositi. La conseguenza è che (anche *prescindendo dalle variazioni della velocità di circolazione*) alla stessa quantità d'oro possono corrispondere diversi livelli dei prezzi. Dunque, anche il sistema aureo, malgrado il sistema dei freni che esso implica, è tutt'altro che automatico.

Il Fisher ha modificato la formula per la teoria quantitativa della moneta — vedi § 15 — nel modo seguente.

$$P = \frac{MV + M'V'}{Q},$$

dove le due nuove quantità M' e V' indicano, rispettivamente, i depositi bancari (soltanto i depositi dei quali il pubblico dispone mediante assegni a vista) e la velocità di circolazione dei depositi. Se ci fosse sempre in un dato paese un rapporto fisso tra M e M' — se ciò fosse sempre $M' = cM$, con un coefficiente c invariabile — allora il livello dei prezzi sarebbe, come nel caso di assenza del credito, dipendente soltanto da M , a parità di Q . Ma in realtà il coefficiente c varia, cioè, a prescindere da movimenti di lunga durata, cresce in periodi di espansione, mentre diminuisce in fasi di depressione. Variazioni di questo genere si sono verificate anche in anni recenti.

Attualmente, il sistema aureo non essendo più in funzione, viene a mancare la connessione tra la quantità di oro e quella dei biglietti, ma *resta pur sempre il legame tra questi e il volume dei depositi creati dalle banche ordinarie di credito*.

Il rapporto M'/M è stato molto influenzato, negli anni di guerra e del dopo guerra dall'inflazione cartacea. Una delle conseguenze di questo fenomeno fu la possibilità da parte delle imprese di finanziarsi direttamente, cioè senza bisogno di ricorrere alle banche, grazie ai fondi ricevuti dallo Stato in pagamento delle forniture belliche, onde il volume dei crediti, e pertanto dei depositi, si restrinse. Inoltre gran parte dei nuovi biglietti emessi era tesoreggiata anche perchè serviva per un ampio volume di transazioni

sui mercati neri. Il rapporto tra depositi e circolazione tendeva a diminuire: in Italia era 3,31 nel dicembre del 1939 e soltanto 1 nel dicembre del 1944 (cifre calcolate dal Di Fe-nizio: più tardi salì lentamente, ma nel sett. del 1950 era ancora inferiore (2,71) al li-vello del 1939).

L'influenza della *quantità M di moneta legale* si fa sentire soprattutto quando il rapporto M'/M ha raggiunto un livello oltre il quale esso non potrebbe essere spinto senza pericolo per la liquidità del sistema bancario. È questa la situazione nella quale ci siamo trovati in questi ultimi anni in Italia: ed è perciò che molti, sottovalutando i peri-coli di un'inflazione (o forse desiderandola per i loro particolari interessi) insistono affìn-chè la Banca d'Italia si decida ad accrescere le emissioni di biglietti. Anche nel caso del-l'Italia è evidente l'influenza limitatrice della quantità di moneta.

104. L'equazione dello scambio nella forma più complessa data dal Fisher

$$PQ = MV + M'V',$$

esprime l'equivalenza fra la somma complessiva dei mezzi di pagamento — moneta e mezzi di pagamento creati dal credito — e il prodotto del volume delle transazioni per il livello generale dei prezzi. È una equivalenza, ovviamente, necessaria; è, dicono alcuni autori, un « truismo ».

Durante tutto il secolo XX e nel secolo precedente i prezzi hanno continuamente subito delle variazioni « cicliche » (I, § 95). Le cause non furono le variazioni della quan-tità d'oro: questo fattore ha agito nei movimenti di lunga durata dei prezzi. Esse deb-bono pertanto ricercarsi, oltre che nelle variazioni della velocità di circolazione (§ 32) in quelle del rapporto M/M' . Ma sono queste variazioni dei fattori *indipendenti*, co-sicché esse diventano la *causa* delle fluttuazioni dei prezzi, o sono esse invece la *conse-guenza* dei mutamenti subiti dal volume delle transazioni?

I fatti osservati prima dell'altra guerra mondiale — cioè in un periodo non turbato da cicloni bellici — portano alle conclusioni: nel periodo ascendente del ciclo econo-mico s'accrescono la produzione, l'importazione e il consumo delle materie prime più importanti, le esportazioni, il volume delle merci trasportate, il grado di occupazione operaia, la massa delle transazioni effettuate nelle stanze di compensazione, e così via; tutti indici, codesti, di una più intensa attività economica. Il contrario succede nel pe-riodo discendente del ciclo economico. A questi fatti altri si accompagnano di natura monetaria: nei periodi ascendenti si espande la circolazione monetaria delle banche di emissione e diminuiscono le riserve auree perchè è necessaria maggior quantità di mo-neta metallica a causa del maggior volume delle transazioni, nel tempo stesso si espan-dono i crediti e pertanto i depositi delle banche ordinarie: cresce, infine, la velocità di circolazione dei vari mezzi di pagamento. Fenomeni monetari e creditizi contrari si verificano nel periodo di depressione.

Ripetiamo la domanda: sono i fenomeni monetari e creditizi che avvengono durante il ciclo economico la *causa* dei fenomeni della produzione e della circolazione delle merci, o sono invece l'*effetto*?

Diverse le opinioni degli economisti. Secondo noi, si tratta di fenomeni interdipen-denti. Il ridestarsi dell'attività economica dopo un periodo più o meno lungo di de-pressione certamente dà un potente stimolo all'aumento del rapporto M'/M . D'altra parte, *molto dipende anche dall'atteggiamento delle autorità monetarie e delle banche ordinarie di credito*. Una politica prudente contiene entro certi limiti il rapporto M'/M , onde l'espansione è frenata; una politica di eccessiva larghezza permette un eccessivo aumento del rapporto ed è pertanto causa di una malsana espansione degli affari. In-somma il nesso fra la domanda di credito da parte degli uomini di affari e il rapporto M'/M è tutt'altro che automatico. L'*impulso* a variazioni di questo rapporto è dato dalle

variazioni della domanda, ma il *punto fondamentale* è il modo come le banche reagiscono a quello stimolo.

Abbiamo già messo in evidenza che uno dei vantaggi del credito è la sua *elasticità*, che permette una espansione o una contrazione secondo i bisogni del mercato, cioè secondo la domanda. Ciò però non significa affatto che le banche debbano pedissequamente adattarsi a ogni variazione della domanda e dei prezzi delle merci. La concezione fatalistica — esposta anche da qualche autore recente — secondo la quale la quantità di moneta e del credito ha un'importanza del tutto secondaria, perchè essa è non la causa, ma invece la conseguenza delle fluttuazioni dei prezzi, è stata nel passato molto dannosa in numerosi paesi, impedendo che fossero prese le misure restrittive necessarie.

Bisogna distinguere le cause di un'espansione della domanda. Se il fenomeno è dovuto a un aumento della massa delle merci portate sul mercato, come succede nei periodi dei raccolti, è più che legittimo che ad esso corrisponda un aumento dei mezzi di pagamento affinchè i prezzi non subiscano bruschi ribassi. Ma se la maggiore domanda è l'effetto di vaste speculazioni su merci e su titoli, di eccessivi accaparramenti che provocano una ascesa disordinata dei prezzi, allora è compito delle banche, organismi che debbono avere di mira l'interesse generale — specialmente in Italia, dove il capitale privato è stato estromesso dalle grandi banche — di esercitare una funzione moderatrice: altrimenti l'espansione creditizia avrebbe la conseguenza di consolidare l'aumento dei prezzi, costituendo una base di partenza per successivi aumenti. E se le necessità del momento — per esempio quelle del riarmo, affermatasi nell'estate del 1950 dopo la guerra di Corea — impongono di accrescere i crediti a certi settori, restrizioni dovranno aver luogo rispetto ad altri, in modo che il volume totale del credito bancario non abbia a subire una espansione tale da provocare una inflazione creditizia o intensificare una inflazione finanziaria, forse inevitabile in certe circostanze, ma che, comunque, è bene contenere per quanto è possibile (§ 239^a).

105. L'attività economica subisce anche delle *fluttuazioni stagionali*. In generale prima dell'altra guerra, essa diveniva più intensa nei mesi di autunno. Secondo le statistiche tedesche il massimo cadeva per l'appunto in quei mesi; c'era poi un massimo secondario in primavera (lo « *spring revival* ») come dicono gli Inglesi, mentre una depressione si aveva nei mesi d'estate. Le statistiche della Gran Bretagna indicavano un notevole aumento della produzione del carbone e dell'acciaio negli ultimi quattro mesi dell'anno.

Fenomeni analoghi, in armonia con le variazioni stagionali nel movimento degli affari, si verificavano nel campo della circolazione monetaria e del credito. Nei mesi di autunno aumentavano il volume delle cambiali scontate, le emissioni di biglietti di banca, i crediti delle banche ordinarie; cosicchè era possibile effettuare un maggior volume di transazioni senza che il livello generale dei prezzi declinasse (anzi secondo le nostre ricerche subiva un leggero aumento nei mesi di autunno. Vedi *Le variazioni cicliche dei prezzi*, « Annali del Seminario giuridico dell'Università di Palermo », 1913).

Nel caso delle *variazioni stagionali* della quantità di moneta, del rapporto M'/M , e della velocità di circolazione, è certo che esse erano la conseguenza, e non la causa delle fluttuazioni dell'attività economica e dei prezzi. Le banche potevano senza pericolo espandere la circolazione e i crediti, poichè sapevano che si trattava di fluttuazioni soltanto *temporanee* della domanda. (Anche oggi giorno del resto, la circolazione dei biglietti della Banca d'Italia aumenta in dicembre, per cause stagionali; nei mesi successivi i biglietti rientrano).

Scrive il Fisher stesso: « Variazioni stagionali nel volume del commercio influenzeranno la velocità di circolazione, e, perfino, se il sistema monetario è elastico, la quantità di moneta e i depositi... La moneta è tenuta oziosa

in certi periodi per essere usata in altri... si può dire che, temporaneamente, la moneta e i depositi, o l'una o gli altri, si adattino al volume del commercio... Perciò la « teoria quantitativa » non si verificherà rigorosamente e assolutamente durante periodi di transizione » (*The purchasing power of money*, 1911, p. 161).

CAPITOLO UNDICESIMO

I PROBLEMI MONETARI DOPO LE DUE GUERRE MONDIALI

SOMMARIO: 106. Il « ritorno all'oro » dopo la prima guerra mondiale. — 107-108. La crisi del sistema aureo. — 109. Le cause del crollo del sistema aureo. — 110. Nuove concezioni circa le funzioni della Banca Centrale. — 111. Il distacco delle monete dall'oro come mezzo di difesa contro la diminuzione dei prezzi interni. Esempio: la politica monetaria dell'Egitto. — 112. Intensificazione dei controlli governativi sulla Banca Centrale e sulle banche ordinarie di credito. — 113. Sostituzione di criteri discrezionali alle regole quasi automatiche di una volta. — 114. L'importanza delle variazioni del saggio d'interesse. — 114^a. Alcuni esempi recenti in proposito. — 115. Modificazioni recenti nelle relazioni fra la Banca Centrale e le banche ordinarie di credito. — 116-117. Il controllo « qualitativo » del credito bancario.

106. Prima del 1914 il sistema aureo operò nei principali paesi in complesso secondo lo schema teorico esposto nel cap. VII. Operò senza gravi intoppi grazie all'esistenza di alcuni presupposti (§ 109). Come abbiamo dimostrato al § 98 era in pratica un meccanismo grazie al quale si manteneva *l'equilibrio delle bilancie dei pagamenti* dei paesi, che a quel sistema aderivano, *senza bisogno di una autorità regolatrice*. Non si trattava neppure allora di un sistema « automatico » perchè le Banche centrali dei vari paesi esercitavano pur sempre un controllo sulle correnti monetarie in vista della necessità di mantenere le proprie riserve a un certo livello; ma fra le varie banche centrali non c'era molta cooperazione, salvo in casi speciali, che si presentavano saltuariamente.

Malgrado opposizioni che si manifestavano qua e là — la cui espressione scientifica si trova nell'opera di Keynes sulla riforma monetaria — era convinzione diffusa dappertutto nell'altro immediato dopo guerra che il *ritorno all'oro* dovesse essere l'obiettivo di una politica mirante a risanare le monete nazionali e a ristabilire l'equilibrio internazionale. Apparente paradosso: furono i paesi dove la moneta si era più fortemente deprezzata — in modo che il suo valore si era quasi annullato (Germania, Austria, Ungheria) — che per i primi stabilizzarono cambi e prezzi interni. In Germania il processo di stabilizzazione cominciò nel novembre del 1923 e fu praticamente compiuto un anno dopo quando entrò in vigore il piano Dawes. Il nuovo marco tedesco (« Reichsmark », quello precedente si chiamava soltanto « Mark ») non era ancora convertibile in oro, però fu posto eguale a una certa quantità di oro fino — praticamente 4,20 dollari americani — e la Banca centrale si obbligò a fornire divise, a questo cambio, agli importatori.

Negli anni successivi al 1924 le Banche della Riserva federale aiutarono largamente le banche centrali straniere ad acquistare divisa estere allo scopo di stabilizzare le monete dei rispettivi paesi.

Ma il fatto più importante di quell'epoca fu il ritorno all'oro da parte dell'Inghilterra. Si noti a questo proposito che « ritorno all'oro » significa semplicemente ricollegare la moneta nazionale con l'oro e non già anche ristabilire il valore aureo prebellico della moneta stessa. Ma in Inghilterra si volle rivalutare interamente la sterlina carta e quello fu, alla luce delle esperienze successive, certamente un errore, perchè fu fissato per la sterlina un valore troppo alto in confronto al livello dei prezzi e dei salari sul mercato interno. Ebbero la prevalenza ragioni di prestigio e la speranza di ristabilire la fiducia nella sterlina, in modo che Londra potesse riprendere la sua posizione di centro finanziario del mondo. In realtà il mantenimento del corso della sterlina incontrò fin da principio gravi difficoltà, a causa della crisi più o meno evidente di alcuni settori industriali che prima del 1914 maggiormente contribuivano alle esportazioni inglesi, e più generalmente, a causa della situazione di depressione di tutta l'economia inglese, che produceva a costi troppo elevati.

Anche l'Italia stabilizzò la sua lira dopo che l'incauto discorso di Pesaro del dittatore ne aveva spinto il valore esterno a un livello troppo elevato rispetto ai prezzi interni. Conseguenza: un malessere economico che si trascinò per lunghi anni; difficoltà di esportazione, alle quali si cercò di ovviare mediante espedienti.

La grande crisi economica, che si iniziò nell'ottobre 1929 col crollo della Borsa dei valori di New York, chiuse la breve parentesi aperta col ritorno all'oro. Il collasso dei prezzi sui mercati mondiali pose subito la politica monetaria di vari paesi di fronte a un bivio. Non toccare la parità aurea della moneta, ma in tal caso attuare una profonda deflazione nel paese, oppure abbandonare la parità e mantenere il livello dei prezzi interni, o, almeno, attenuare la discesa? L'Australia, la cui economia fu gravemente colpita dal ribasso dei prezzi della lana — il suo principale articolo di esportazione — scelse subito, cioè verso la fine del 1929, la seconda via. Altri paesi seguirono l'anno successivo. Ma fu nel 1931 che ebbe luogo la grande crisi del sistema aureo.

Nel maggio 1931 una banca austriaca di prim'ordine, la « Creditanstalt » fu obbligata a sospendere i pagamenti. L'immediata conseguenza fu un rapido diffondersi, nei ceti finanziari stranieri e in particolare americani, della sfiducia verso la Germania, di cui già si sapeva che la situazione economica e finanziaria non era fra le migliori. Le banche estere cominciarono a ritirare, in grandi quantità, i loro depositi presso le banche tedesche. Per un certo tempo la Reichsbank tentò di ristabilire la fiducia cedendo liberamente il suo oro. Ma la quantità di oro e di divise che la Reichsbank doveva vendere ogni giorno assunse delle proporzioni allarmanti: cinquanta, cento milioni di marchi e più. Nel pomeriggio del 12 luglio fu annunciato che la Reichsbank aveva dovuto consegnare in giornata divise estere per 200 milioni di marchi. L'aumento del saggio dello

sconto, dal 5 al 7 per cento, non ebbe influenza (§ 97): esso nè attrasse oro dall'estero, nè impedì la fuga di capitali tedeschi all'estero. In poche settimane la Reichsbank perdette una gran parte della propria riserva. Scoppiata la crisi bancaria, il governo tedesco sospese il sistema aureo (cioè la convertibilità del biglietto tedesco, conservando però la parità teorica del marco) e introdusse una moratoria riguardo ai pagamenti verso l'estero.

Gli avvenimenti dell'Europa Centrale ebbero una ripercussione sulla Gran Bretagna. Di nuovo Londra era divenuta un grande centro finanziario dove cospicui conti erano intrattenuti dagli stranieri; cosicchè Londra era non soltanto creditrice, ma anche debitrice verso l'estero. I saldi attivi degli stranieri erano pagabili in oro a vista o dopo breve preavviso. L'esistenza di questi saldi era stata sempre un pericolo per l'Inghilterra dopo il ristabilimento del sistema aureo, a causa della rigidità, sopra accennata, della sua struttura economica, onde improvvise e rilevanti uscite d'oro difficilmente avrebbero provocato delle reazioni sufficienti a ristabilire l'equilibrio interno.

Dopo la crisi germanica vi fu un considerevole deflusso di oro dalla Banca d'Inghilterra. Ma anche altre circostanze contribuirono a diffondere la sfiducia nei riguardi della sterlina; come le condizioni poco favorevoli delle pubbliche finanze; il fatto che la Banca d'Inghilterra si fece prestare denaro dall'estero, il che fu interpretato come un sintomo di debolezza; e infine l'esagerato timore suscitato all'estero dalle agitazioni scoppiate nella marina militare inglese. Fu chiaro verso la metà di settembre 1931 che la Banca d'Inghilterra non avrebbe potuto resistere ulteriormente alla crescente pressione; il 21 settembre fu sospeso il diritto di comprare oro dalla Banca contro biglietti, cioè fu troncato il legame fra il biglietto e l'oro. A differenza di ciò che avvenne in Germania, dove la parità del marco fu artificiosamente sostenuta grazie a un complicato sistema di controlli, si lasciò in Inghilterra che il valore della sterlina variasse secondo le condizioni del mercato. Il suo valore rispetto al dollaro cadde subito dopo il 21 settembre.

107. La situazione negli Stati Uniti era molto diversa da quella dell'Inghilterra. Dopo il 1929 una spaventosa depressione — che si dice abbia portato il numero dei disoccupati a più di 12 milioni (la cifra esatta non è mai stata nota) — infierì in quel paese. La produzione industriale subì un forte tracollo. Migliaia di banche private crollarono. Al principio del 1933 si notò una intensa richiesta d'oro, ma non da parte degli stranieri, come era stato il caso per la Germania e l'Inghilterra, bensì da parte del pubblico americano, che chiedeva oro per tesoreggiarlo. Il 4 marzo 1933 l'esportazione dell'oro fu proibita e nel tempo stesso fu sospesa la convertibilità del biglietto in oro.

Se consideriamo le enormi giacenze d'oro in America dobbiamo concludere che l'abbandono del « gold standard » e il successivo deprezzamento del dollaro non furono per l'America una necessità. Ma potenti gruppi desideravano che il dollaro fosse deprezzato, affinché i prezzi aumentassero e l'attività economica, così depressa, ne ricevesse uno

stimolo (i ceti agricoli vedevano, inoltre, nello svilimento della moneta un mezzo per alleggerire il grave onere dei debiti). Il Presidente Roosevelt accettò questa teoria. Le autorità monetarie acquistarono oro dopo l'aprile del 1933 a corsi crescenti, cosicchè durante il 1933 il dollaro biglietto perdette circa il 40 per cento del suo valore aureo di una volta. Il 30 gennaio 1934 entrò in vigore una nuova legge monetaria, in base alla quale il valore aureo del dollaro fu fissato in $15,5\frac{5}{21}$ grani, grado di finezza 900 millesimi. In confronto ai 25,8 grani dello stesso grado di finezza, che rappresentavano dal 1837 in poi il contenuto aureo del dollaro, il nuovo contenuto aureo è il 59,06 per cento di quello di una volta. La nuova legge monetaria conteneva un particolare importante, in opposizione al principio tradizionale, cioè il contenuto aureo del dollaro poteva essere variato, in seguito a una decisione del Presidente, in una misura non eccedente, in ambo i sensi, il dieci per cento della parità di una volta.

Altra disposizione di grandissima importanza: concentramento presso il Tesoro dell'oro esistente nel Paese, proibizione ai privati di possedere oro altrimenti che nella forma di oggetti d'uso, perciò abolizione e non soltanto sospensione temporanea della convertibilità del biglietto in oro. Il Presidente Roosevelt, nel suo messaggio al Congresso, giustificò queste misure nel modo seguente: « La libera circolazione di monete d'oro non è necessaria; essa induce a tesoreggiarle, e, in una situazione di emergenza, può essere causa di debolezza della struttura finanziaria del paese. Il passaggio di oro da un individuo a un altro, nello stesso paese, o dal governo a un individuo non solo non è necessario, ma non è desiderabile sotto nessun punto di vista. Il trasferimento di oro in verghe è essenziale soltanto nei riguardi delle bilance dei pagamenti internazionali. Tutto l'oro essendo ora in mano al Governo, esso servirà da ora in poi come una riserva metallica permanente il cui ammontare varierà soltanto in quanto ciò sarà necessario per il regolamento delle bilance internazionali o in seguito a un accordo futuro tra i paesi del mondo per la ridistribuzione dello *stock* aureo del mondo ».

Anche in Inghilterra le riserve auree furono concentrate presso il governo, cioè presso il « Fondo di stabilizzazione dei cambi », al quale furono trasferite in varie riprese.

108. Dopo che l'Inghilterra ebbe troncato il legame tra la moneta e l'oro, il suo esempio fu seguito da molti altri paesi, l'uno dopo l'altro. Si trattò specialmente di paesi che intrattenevano un vasto volume di affari con la Gran Bretagna, anzitutto i paesi del *Commonwealth*, inoltre l'Egitto e gli Stati scandinavi. Si formò così un'area monetaria (la cosiddetta « area della sterlina »), con sistemi monetari basati sulla sterlina.

Ma altri paesi tentarono per parecchi anni di mantenere stabili il valore della loro moneta: furono i paesi del cosiddetto « blocco aureo » Francia, Italia, Belgio, Svizzera, Olanda, Polonia. L'Italia, però, introdusse subito limitazioni tali alla libertà di movimento dell'oro e delle divise estere che era dubbio se in pratica avesse ancora un sistema aureo. Il Belgio deprezzò la sua moneta nel 1935 e anche la Polonia abbandonò il « gold standard ». Resistevano ancora la Francia, la Svizzera e l'Olanda. Ma il mantenimento della antica parità incontrando sempre maggiori difficoltà, anche il « blocco aureo » dovette abbassare le armi verso la fine di settembre 1936, quando le varie monete, compresa la lira italiana, furono « allineate » (secondo la frase eufemistica allora ufficialmente usata in Italia, dove, per ragioni di prestigio, il fascismo non voleva che si parlasse di « deprezzamento »). La crisi del sistema aureo divenne allora generale.

L'abbandono del sistema aureo da parte della Gran Bretagna fu seguito da un periodo di grave disordine monetario. Poi si manifestò ancora in generale una tendenza dei cambi verso una stabilizzazione a un nuovo livello, grazie in particolar modo agli accordi fra le autorità monetarie della Gran Bretagna e quelle degli Stati Uniti circa il rapporto di valore dollaro-sterlina. Si sperava inoltre in un'influenza stabilizzatrice dell'accordo « tripartito » del 1936 (tra Francia, Regno Unito, Stati Uniti). Questi fatti sono importanti, perchè mostrarono che le esigenze dei rapporti economici internazionali impongono che sia posta una remora alla instabilità dei cambi.

Unico tra i grandi paesi del mondo la Germania volle, come si diceva più sopra, mantenere la parità della propria moneta. Questa politica fu continuata durante tutta la grande crisi economica fino alla seconda guerra mondiale e anche dopo. La conseguenza immediata di questa politica, di fronte al deprezzamento generale delle altre monete, non poteva non essere una drastica deflazione in Germania. Questa si ebbe infatti, e in forte misura dopo la crisi bancaria del 1931, e fu favorita da provvedimenti governativi tendenti a diminuire i prezzi interni e i redditi monetari. Questa politica fu variamente giudicata. Nell'estate del 1932, il governo di Papen e più tardi, nel 1933, quello di Hitler cambiarono radicalmente sistema, adottando invece una politica di espansione del credito, per rendere possibile l'esecuzione di un vasto programma di lavoro pubblici (§ 264). Ciò era in contrasto con l'altro obiettivo, quello della stabilità del valore del marco. O permettere che il marco si deprezzasse o creare tutto un sistema complicato di controlli per sostenere artificialmente il valore della moneta. Fu scelta questa seconda via. Fu reso sempre più completo il monopolio delle divise estere da parte del Governo; fu esercitato un controllo severo sulle importazioni, con criteri sempre più restrittivi, finchè lo Schacht pose il principio che la Germania avrebbe comperato all'estero soltanto nei limiti segnati dalle sue esportazioni; fu sviluppato il sistema degli accordi bilaterali con una serie di discriminazioni commerciali e monetarie, di valori multipli del marco secondo il paese e di prezzi diversi per una stessa merce secondo la provenienza.

109. Le cause fondamentali che portarono al crollo del sistema aureo dopo il 1930 possono essere riassunte brevemente nel modo seguente. Dalla descrizione, fatta nel cap. VIII del meccanismo del sistema aureo, risulta che, affinchè questo sistema possa adempiere alle sue funzioni, debbono sussistere alcuni presupposti. Abbiamo visto che l'equilibrio delle bilancie dei pagamenti, dopo che è stato turbato, *si ristabilisce mediante movimenti di oro e delle merci, e mediante spostamenti nei prezzi*. Ma affinchè questi movimenti possano aver luogo è necessario che l'oro possa essere liberamente esportato e importato e che anche le importazioni e le esportazioni di merci possano essere liberamente accresciute o diminuite secondo le esigenze del mercato. Come le esperienze di prima dell'altra guerra mondiale dimostrarono, i dazi di importazione, quando non sono troppo elevati in modo da diventare proibitivi e non colpiscono tutte le merci, non impediscono il funzionamento del sistema aureo, sebbene lo rendano meno rapido ed efficace. Ma quando i governi proibiscono l'importazione o l'esportazione di molte merci, o fanno dipendere l'importazione e l'esportazione da una licenza o stabiliscono certi quantita-

tivi (sistema dei « contingentamenti ») raggiunti i quali l'importazione della merce non è più possibile; quando, inoltre, i governi fissano d'autorità i prezzi delle merci importate ed esportate, impedendone le variazioni secondo le condizioni della domanda, *il meccanismo del sistema aureo è paralizzato*.

Dunque il sistema aureo presuppone una relativa (se non completa) libertà degli scambi internazionali. La questione se si tornerà al sistema aureo è connessa, pertanto, con la questione se i governi saranno disposti ad abbandonare quel rigoroso controllo del commercio estero che, inaugurato durante la crisi economica cominciata nel 1930, fu continuamente intensificato durante la seconda guerra mondiale.

Si richiede, inoltre, per il normale funzionamento del sistema aureo, che gli spostamenti che si verificano nei rapporti economici e finanziari internazionali non siano troppo violenti, e che, soprattutto, non avvengano quei trasferimenti « anormali » di ingenti masse di capitali da un paese a un altro, che sono provocati, non da cause economiche, ma da motivi politici, o da ondate di panico che di tanto in tanto si diffondono tra i risparmiatori. Il sistema aureo è un meccanismo che permette un adattamento della economia dei vari paesi ai movimenti internazionali di denaro, ma questo adattamento richiede tempo e le somme trasferite da paese a paese non possono essere eccessivamente grandi perchè, altrimenti, il meccanismo si spezza. Il sistema aureo può essere paragonato a un ponte sospeso che permette il passaggio di furgoni di un certo peso: finchè il limite massimo di resistenza del ponte non è raggiunto si sviluppano delle forze compensatrici che mantengono la stabilità del ponte, ma se il limite è oltrepassato, il sistema di quelle forze non funziona più, e il ponte si sfascia. Aggiungiamo a questo proposito, che il buon funzionamento del sistema aureo presuppone una organizzazione del mercato internazionale dei capitali a breve scadenza, che due guerre mondiali hanno distrutta. Nel periodo fra le due guerre mondiali fu causa di profondi turbamenti anche l'esistenza di una massa di debiti internazionali di carattere non economico, ma *politico*, eredità della prima guerra.

Nel § 82 abbiamo già ricordato che, affinchè il sistema aureo possa funzionare, è necessaria una sufficiente flessibilità dei prezzi interni e di salari. Secondo le opinioni di distinti economisti inglesi il fatto che l'economia inglese non potè adattarsi al valore della sterlina, fissato nel 1925, — specialmente per effetto dell'opposizione delle « Trade unions » a una diminuzione dei salari — fu una delle cause principali del crollo del sistema aureo nel 1931.

Gli avversari del sistema aureo affermano che è assurdo fare dipendere la quantità di moneta da fenomeni naturali, come il progressivo esaurimento delle miniere d'oro, o da fatti accidentali, come la scoperta di nuovi giacimenti auriferi o dai progressi della tecnica, che hanno permesso in questi ultimi decenni di lavorare con profitto minerali poveri di oro. La risposta a questa obiezione è stata già data al § 5.

110. L'esposizione, da noi fatta nei capitoli precedenti, delle funzioni di una Banca Centrale e del sistema aureo è, essenzialmente, il riflesso della situazione che si era formata nei decenni che precedettero la prima guerra mondiale. Da allora in poi nuovi fatti di grandissima importanza si sono verificati e anche nuove tendenze sono affiorate nella politica monetaria e bancaria dei vari paesi (a talune delle quali già abbiamo accennato).

Scopo fondamentale della politica delle banche di emissione prima del 1914: *proteggere la riserva aurea, garanzia dei biglietti, e manovrare a tale fine il saggio dello sconto; assicurare la stabilità dei cambi esteri e la libera convertibilità delle monete dei vari paesi.*

Ma, se si vuole che i cambi restino stabili, bisogna adattarsi, quando le condizioni della bilancia dei pagamenti lo esigano, ad accettare che *il livello dei prezzi interni si modifichi*. Il contrasto tra la stabilità dei cambi e le differenze nel valore della moneta sui mercati interni fu ben messo in luce da Ricardo (*Principles*, p. 91). Da ciò deriva che l'economia di uno Stato, che adotta il sistema aureo — sistema internazionale, come abbiamo visto — risente le ripercussioni, non solo di spostamenti di lunga durata della domanda internazionale delle merci, ma anche di crisi politiche, economiche, psicologiche che avvengono in altri paesi e determinano dei *trasferimenti internazionali dell'oro*. Questi ultimi, in un sistema aureo, provocano delle variazioni nella circolazione monetaria e dei turbamenti nei prezzi interni: conseguenze, adunque, dovute a cause puramente esterne, con le quali l'economia del paese nulla ha a che fare. Casi di questo genere si sono verificati spesso in Inghilterra, che, grazie alla sua posizione di centro monetario e finanziario del mondo — posizione sostenuta da una riserva aurea di non grandi dimensioni — era particolarmente esposta alle conseguenze di fatti avvenuti in paesi esteri.

Molto interessante la soluzione che di questo problema fu data mediante la creazione dei «Fondi per la stabilizzazione dei cambi» il cui prototipo fu il Fondo inglese. Il Fondo possiede oro e buoni del Tesoro; se dell'oro entra dall'estero, il Fondo vende titoli sul mercato contro sterline; se oro esce, il Fondo acquista titoli dando sterline; nell'un caso e nell'altro sono neutralizzati gli effetti dell'afflusso o del deflusso dell'oro sulla circolazione interna e perciò sul credito e sui prezzi. Così il mercato interno è in un certo senso isolato e protetto contro i contraccolpi di movimenti internazionali dell'oro non giustificati dal punto di vista della situazione dell'economia nazionale.

Altre obiezioni più radicali furono mosse al sistema aureo. Sono la conseguenza di una tendenza manifestatasi già durante la grande crisi economica mondiale e che è andata vieppiù rafforzandosi dopo la seconda guerra, a considerare la politica monetaria non semplicemente come uno strumento per raggiungere un obbiettivo a sè stante, cioè — secondo la concezione classica — la stabilità della parità monetaria, ma come *un mezzo che deve essere adeguato ai fini della politica economica generale.*

111. Già nella legge bancaria statunitense del 1913 appare chiaro il concetto che il mantenimento di sane condizioni bancarie e monetarie non è fine a se stesso, ma il mezzo grazie al quale si può raggiungere la stabilità economica, mediante un'azione moderatrice sia sull'espansione sia sulla depressione (mentre invece il disordinato sistema bancario vigente prima del 1913 negli Stati Uniti aveva piuttosto contribuito ad accentuare le fluttuazioni del ciclo economico).

Ma i compiti che attualmente una corrente di idee vuole attribuire alla politica monetaria sono molto più vasti e ardui. Secondo la scuola keynesiana, obbiettivo principale della politica economica deve essere la « piena occupazione », e pertanto il volume della capacità monetaria interna di acquisto dovrebbe essere regolato in vista di quell'obbiettivo. Maneggiando a tale fine lo strumento monetario e creditizio il governo di un paese deve far in modo che sempre la domanda *complessiva* delle merci e dei servizi si adegui all'offerta complessiva. Così non è più l'ammontare della riserva aurea, che — non rigorosamente, ma, come abbiamo visto, entro certi limiti variabili — dovrebbe determinare la quantità di moneta in circolazione, ma la situazione interna del paese, misurata dal grado di occupazione.

Le obiezioni a questa politica furono numerose e vivaci tra il 1931 e il 1940 e fu tutt'altro che ammesso generalmente che il tramonto del sistema aureo fosse definitivo. La « Delegazione per l'oro », nominata dalla Società delle Nazioni, affermò in un suo rapporto pubblicato nel giugno del 1932 che « il sistema aureo, nella fase attuale dello sviluppo economico del mondo, resta il miglior meccanismo monetario disponibile » e consigliò di ristabilire questo sistema, appena fosse possibile. Nello stesso senso si espresse poco dopo il comitato direttivo della Banca per i regolamenti internazionali. In sostanza, la Conferenza economica mondiale di Londra (1933) si dichiarò favorevole al ripristino del sistema aureo, con alcuni temperamenti che ne attenuassero la rigidità, insieme con una continua cooperazione delle Banche centrali. La stessa conferenza espresse l'opinione che i governi avrebbero dovuto permettere ancora i movimenti internazionali dell'oro — non i movimenti puramente speculativi, ma quelli che avevano la loro ragione d'essere in cause di ordine economico — e soprattutto ripristinare l'antico meccanismo, secondo il quale l'afflusso e il deflusso dell'oro aveva un'influenza sul volume del credito e, pertanto, sul livello dei prezzi.

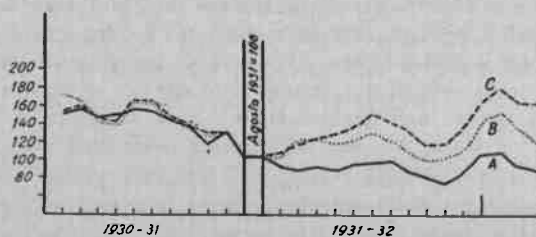
La seconda guerra mondiale indebolì la posizione dei fautori di un ritorno all'oro. Scrive l'HENDERSON: « Oggi non c'è più nessuno che desideri far variare il volume del nostro potere d'acquisto interno con il variare dell'entità delle nostre riserve monetarie ». Però, l'antico sistema aveva, insieme con i suoi difetti, dei vantaggi che oggi si ha troppo la tendenza a sottovalutare. Storicamente parlando, il sistema aureo fu un freno contro esagerate spese pubbliche chieste da uomini politici per favorire gli interessi di partiti o gruppi economici. E ciò perchè le spese pubbliche, sostenute mediante un'inflazione monetaria e creditizia, talvolta aperta, talvolta larvata, avrebbero influito sfavorevolmente sulla bilancia dei pagamenti facendo subito suonare una campana di allarme, cioè l'esportazione d'oro e la diminuzione delle riserve bancarie. Altro freno potente sarebbe stata la possibilità da parte del pubblico di cambiare i biglietti contro oro, ed è principalmente per questo motivo che oggi giorno molti sono ancora favorevoli al ripristino della convertibilità del biglietto.

Anche il prof. Henderson, economista pur così sensibile alle esigenze della situazione odierna, così diversa da quella di una volta, ritiene « incauto di affidare interamente simili vitali problemi [cioè quelli monetari] alla saggezza e alla iniziativa governativa » e desidera « di integrarle con norme formali che prescrivano le linee di azione per determinate circostanze, se e in quanto strumenti automatici si possano ben congegna- ».

Era impossibile applicare le nuove concezioni circa la politica monetaria mantenendo le antiche regole del sistema aureo. Il primo grande passo nella nuova direzione fu fatto nel 1931 dall'Inghilterra. Le autorità monetarie inglesi, staccando la sterlina dall'oro, rinunciando a cambi permanentemente fissi e introducendo al posto del « gold standard » una « moneta regolata » mostrarono chiaramente di ritenere che la stabilità *interna* fosse più importante della stabilità dei *cambi* (invece, prima del 1914, per stabilità monetaria si intendeva senz'altro stabilità del valore *esterno* della moneta). Più che l'inflazione si temette in quegli anni gli effetti della deflazione monetaria la quale, data la rigidità dei salari di altri elementi del costo di produzione, avrebbe scoraggiato gli imprenditori e aggravato la disoccupazione.

Un caso interessante, che mostra all'evidenza gli effetti del ribasso del valore esterno di una moneta, nel senso di impedire la depressione dei prezzi interni, è quello dell'Egitto. Nel settembre del 1931 il governo egiziano decise di mantenere tra la sterlina inglese e quella egiziana il rapporto 1 sterlina inglese = 97,5 piastre, il che significava deprezzare la moneta egiziana nella stessa misura della moneta inglese. Il motivo principale di questa decisione fu la preoccupazione che i costi di produzione del cotone non potessero adattarsi ai prezzi di vendita del cotone stesso, da parecchio tempo in continua diminuzione sul mercato internazionale. La deflazione dei costi interni avrebbe creato crescenti difficoltà per l'economia egiziana.

DIAGRAMMA VI



- A) = Prezzi del « middling » a New York (medie mensili).
 B) = Prezzi del Sakellaridis ad Alessandria (medie mensili).
 C) = Prezzi dell'Ashmouni ad Alessandria (medie mensili).

Quali siano stati gli effetti del deprezzamento della sterlina egiziana sui prezzi del cotone egiziano risulta chiaramente dal diagramma VI. In questo diagramma la curva A rappresenta il movimento dei prezzi medi mensili del « middling » americano a New York; le curve B e C rappresentano, rispettivamente, l'andamento dei prezzi del « Sakellaridis » e dello « Ashmouni » ad Alessandria d'Egitto. I prezzi medi dell'agosto 1931 sono stati posti eguali a 100; e i prezzi medi degli altri mesi sono stati ridotti in proporzione.

Fino al settembre del 1931 i prezzi del cotone egiziano avevano seguito quelli del cotone americano nel movimento di discesa di questi ultimi. Ma dopo che la lira egiziana fu svincolata dall'oro si verificò una divergenza tra i prezzi del cotone egiziano, espressi in moneta egiziana *carta*, e i prezzi del cotone americano espressi in *oro*.

Mentre la diminuzione di questi ultimi continuava, *le curve dei prezzi egiziani cambiarono bruscamente direzione nel settembre 1931*. In confronto del livello dell'agosto 1931 il prezzo medio del Sakellaridis aumentò in Alessandria durante l'anno co-

toniero 1931-32 del 18 per cento circa, e quello dello Ashmouni del 28 per cento, mentre nello stesso periodo il prezzo del middling diminuiva a New York dell'11 per cento. Dunque, il distacco della sterlina egiziana dall'oro riuscì nel suo intento, che era quello di mantenere la stabilità dei prezzi e dei redditi monetari *interni*. (Il prezzo del cotone esercita un'influenza prevalente in tutta l'economia egiziana).

Altro problema: come variarono, in seguito al deprezzamento della moneta egiziana i prezzi *in oro* del cotone egiziano? Dall'analisi delle statistiche risultano i fatti seguenti. Nell'anno cotoniero 1930-31 il prezzo in oro del Sakellaridis aveva superato in media del 57,4 per cento il prezzo del middling americano. Nel 1931-43 la differenza fu soltanto del 40,8 per cento; dunque il prezzo in oro del Sakellaridis diminuì relativamente al prezzo del cotone americano, il che fu probabilmente dovuto all'influenza del deprezzamento della lira egiziana. Minore fu quest'influenza per quanto riguarda l'Ashmouni. La differenza di prezzo rispetto al middling americano fu del 19,4 per cento nel 1930-31, e del 18,8 per cento nel 1931-32. Il prezzo in oro dell'Ashmouni si adattò più rapidamente di quello del Sakellaridis al livello dei prezzi in oro del mercato mondiale (indicato dai prezzi del « middling » americano), probabilmente grazie al fatto che la domanda internazionale dell'Ashmouni è molto elastica. In complesso, sembra che i dati statistici confermino che il deprezzamento della moneta egiziana causò una depressione, più o meno forte secondo la varietà, dei prezzi in oro del cotone egiziano, relativamente ai prezzi del cotone americano. Ciò significa che peggiorò il *rapporto di scambio* (§ 163) tra le merci egiziane e le merci dei paesi che avevano mantenuto la parità aurea delle loro monete. D'altra parte, la diminuzione dei prezzi del cotone egiziano, computati in oro, stimolò le esportazioni e, esercitando nel tempo stesso un'influenza limitatrice sulle importazioni, contribuì, insieme con altre misure del Governo egiziano, a ristabilire l'equilibrio nella bilancia commerciale.

In complesso, credo che l'esame imparziale dei fatti giustifichi la conclusione che il deprezzamento della lira egiziana, malgrado sia stato accompagnato da alcuni inconvenienti, prevenne i danni, probabilmente più gravi, di un processo forzato di deflazione. Grazie al deprezzamento della lira egiziana, il produttore di cotone certamente ricavò dalla vendita del suo cotone una quantità di lire *carta* maggiore di quella che avrebbe ricevuta nel caso in cui la parità aurea della lira egiziana fosse stata mantenuta.

È bene, però, insistere su questo punto, che talvolta è perduto di vista nelle discussioni monetarie: nessun provvedimento di carattere monetario può eliminare gli effetti che uno spostamento, a danno di un dato paese, della domanda internazionale di prodotti o servizi esercita sull'economia di quel paese. Nel nostro caso: se un kantar di cotone egiziano comperava, a causa delle nuove condizioni dei mercati, una quantità di merci estere *minore* di prima, il deprezzamento della lira egiziana non poteva far sì che il rapporto di scambio fra il cotone e le merci estere fosse migliorato; anzi, come si è visto, fu ancora peggiorato. Se, adunque, in seguito al deprezzamento della lira egiziana i coltivatori di cotone hanno avuto un vantaggio, vuol dire che altre classi hanno risentito un danno. E non è difficile scoprire quali siano queste classi; sono quelle che comperano largamente prodotti stranieri (i cui prezzi sono aumentati in proporzione al deprezzamento della sterlina egiziana); sono le classi egiziane ricche, i funzionari di grado elevato e, in particolar modo, le numerose colonie straniere. In conclusione, se l'Egitto avesse conservato la parità aurea della sua moneta, il danno derivante dalla diminuzione dei prezzi in oro del cotone nei mercati mondiali avrebbe colpito specialmente le classi agricole egiziane; invece, grazie al deprezzamento della lira, si è ottenuto che il danno cadesse principalmente su altre classi. E poichè le classi agricole sono la spina dorsale della Nazione egiziana non si potrebbe muover rimprovero al Governo egiziano di averne curati gli interessi. (Più ampi dettagli nella nostra memoria *Il deprezzamento della lira egiziana*, « Rivista bancaria » agosto 1936).

Nel settembre del 1949 il governo inglese prese una decisione analoga a quella del settembre del 1931 in favore della stabilità interna riducendo la parità ufficiale della sterlina da 4,03 a 2,80 dollari.

Nel sistema aureo classico restava fisso il prezzo dell'oro e le altre variabili del mondo economico dovevano adattarsi a questo prezzo fisso, considerato come il caposaldo e l'elemento regolare del sistema. Come osserva il Robertons, la situazione fu capovolta nel 1939. In Inghilterra fu il prezzo dell'oro che fu cambiato per adattarlo al nuovo livello dei prezzi delle merci e dei cambi della sterlina; da 85 scellini l'oncia, quale era rimasto ancora dopo il distacco della sterlina dall'oro, fu portato a 148 scellini e 5 *d.*, il che permise di allargare la base della circolazione fiduciaria. Più tardi, durante la guerra, il prezzo ufficiale dell'oro fu fissato in 168 *s.*; dopo la guerra in 172 *s.* 3 *d.*

Al principio della seconda guerra mondiale, tutto l'oro della Banca d'Inghilterra essendo stato praticamente trasferito presso il Fondo stabilizzazione dei cambi, tutta la circolazione dei biglietti assunse il carattere di circolazione fiduciaria, il cui limite fu continuamente aumentato in base alla legge del 1928. Verso la fine del 1946 la circolazione aveva raggiunto circa un miliardo e mezzo di sterline: indice, codesto, evidente dell'alto grado di inflazione provocato dalla guerra.

Dopo il 1932 cambiò anche, dapprima lentamente, poi, durante la seconda guerra mondiale molto rapidamente, il rapporto tradizionale tra la moneta legale e i depositi. Non fu più il volume della moneta legale il fattore determinante il volume dei depositi, ma si affermò piuttosto la connessione inversa. Dal punto di vista di una singola banca qualsiasi restò naturalmente, nè poteva essere diversamente, il principio tradizionale. Ma dal punto di vista dell'intero sistema bancario la relazione era capovolta: il bisogno del governo di procurarsi fondi determinava il volume dei depositi bancari, e doveva essere creata tanta moneta legale quanta era necessaria per sostenere un dato volume di depositi.

Anche in altri paesi dopo la seconda guerra mondiale il legame tra il volume della circolazione e la quantità d'oro ha mostrato generalmente la tendenza ad allentarsi ancor più di quanto era avvenuto negli anni successivi alla grande crisi economica. Il che però non significa che il legame sia stato ovunque del tutto troncato. Negli Stati Uniti le Banche della Riserva federale sono tuttora obbligate a mantenere una riserva aurea contro i biglietti e i depositi — rappresentata dopo il 1933 da «certificati oro» perchè l'oro è come si è detto, depositato presso il Tesoro — la quale, però, nel 1945 fu ridotta dal 40 al 25%. Il Tesoro è sempre disposto a comperare qualunque quantità d'oro al prezzo di 35 dollari per oncia.

Le banche della Riserva federale furono autorizzate nel 1942 a concedere direttamente prestiti al Tesoro fino all'ammontare di cinque miliardi. Le banche possono inol-

tre comperare sul mercato aperto titoli del debito pubblico; non c'è alcuna limitazione specifica, salvo l'obbligo di mantenere la riserva aurea legale di fronte ai depositi e ai biglietti emessi.

In realtà il rapporto tra riserva e impegni a vista è stata sempre superiore al limite legale: circa 55 per cento alla fine di agosto 1950. Tecnicamente c'è ancora un margine enorme per l'acquisto di titoli di Stato; utilizzare questo margine significherebbe però dare la spinta a una colossale inflazione.

112. Tutto ciò suggerisce le seguenti conclusioni. La politica monetaria adottata dai maggiori Stati prima del 1914 aveva la sua base ideologica nelle concezioni liberiste di allora, riluttanti ad ammettere interventi statali fuori da campi nettamente determinati, come la difesa del paese, l'Amministrazione della giustizia, la creazione di un ordine giuridico, il mantenimento dell'ordine pubblico interno, l'esecuzione di certi lavori. Le due guerre mondiali hanno avuto per conseguenza un'enorme estensione dell'azione economica dello Stato e una corrispondente limitazione delle forze « spontanee » del mercato.

Venuta meno l'influenza dei movimenti internazionali dell'oro sul volume della circolazione e del credito dei vari paesi, bisognava che le Banche centrali escogitassero altri metodi per regolare il volume dei depositi bancari. Inoltre la nuova concezione, prevalente soprattutto in Inghilterra dopo il 1931, secondo la quale la politica monetaria doveva essere subordinata alle esigenze economiche *interne*, significò crescente influenza dei governi sulla politica monetaria della Banca di emissione e, insieme, sul volume del credito creato dalle banche ordinarie. E' una evoluzione, codesta, che fa luogo a preoccupazioni; poichè c'è il pericolo che motivi politici soverchino quelli economici (§ 64). Il fenomeno è anche in gran parte la conseguenza delle due guerre, le quali allargarono di molto le funzioni delle Banche centrali, imponendo ad esse di cooperare col governo per il finanziamento della guerra. Le banche private assorbono grandi quantità di titoli di Stato e assunsero il compito di collocarli nel pubblico, avendo inoltre di mira di mettere a disposizione delle industrie di guerra, a condizioni favorevoli, i fondi ad esse necessari.

L'aumento degli impieghi in valori pubblici fu rilevante in particolar modo negli Stati Uniti dove essi passarono nel periodo 1939-1950 dal 10 al 55 per cento, mentre nel tempo stesso gli impieghi commerciali diminuivano dal 90 per cento delle attività delle banche al 45 per cento. Questa evoluzione significa bensì aumento della liquidità bancaria, ma, insieme, anche diminuzione dei margini di profitto per le banche le quali perciò sono obbligate a cercare di ridurre i costi di esercizio.

Un'altra conseguenza dell'aver messo al posto delle regole del sistema aureo — sistema monetario internazionale — delle monete nazionali « regolate » è stata la necessità, se si voleva evitare il più completo disordine monetario, di creare un coordinamento della politica monetaria dei vari paesi mediante intese internazionali.

La situazione creata dalla guerra continuò ad esercitare la sua influenza anche negli anni immediatamente successivi al grande conflitto. In alcuni

paesi — per esempio, Francia, Italia — continuò un grave squilibrio nelle finanze statali, che obbligò il governo a ricorrere continuamente alle anticipazioni della Banca centrale.

L'intervento del governo si è manifestato sempre più nettamente, dopo la seconda guerra mondiale, anche in Inghilterra. L'accentuato controllo del governo sull'uso dei capitali disponibili ha fatto sì, in Inghilterra, che anche le relazioni fra la Banca d'Inghilterra e le banche private divenissero più strette che nel passato. La Banca centrale è il tramite per mezzo del quale il Cancelliere dello Scacchiere organizza la cooperazione delle banche private affinché esse orientino la loro politica del credito verso gli scopi posti dal governo. Il controllo sulle banche private si esplica sia in base a leggi — per esempio, la legge che vieta a una banca di prestare denaro, senza il consenso del Tesoro, a una impresa controllata da un punto situato fuori dell'area della sterlina — sia in base all'espressione di un « desiderio » da parte del governo. Per esempio, nel maggio del 1947 il Cancelliere dello Scacchiere mandò una lettera al governatore della Banca d'Inghilterra chiedendogli di attirare l'attenzione delle banche sui principii che sarebbe stato « desiderabile » seguire durante il periodo di transizione per impedire lo sviluppo di una inflazione creditizia (restrizione dei prestiti per bisogni personali e per la speculazione su titoli o su merci: nel 1947 furono aggiunti gli immobili). Nel 1947 le banche furono invitate a conformarsi ai principii seguiti dal « Capital Issue Committee »: è questo l'organo che controlla le emissioni di obbligazioni e di azioni secondo un piano di « priorità » che dà la preferenza agli investimenti più importanti per l'economia nazionale (come tali sono per ora considerati quelli che hanno per scopo lo sviluppo delle industrie « basilari », delle esportazioni verso l'area del dollaro, della produzione di beni finora importati dall'area del dollaro, e delle applicazioni di metodi tecnici che porteranno a una diminuzione di costi per l'industria inglese).

Nell'ottobre del 1949, fu trasmessa alle banche un'altra comunicazione nella quale si esprimeva la fiducia che esse avrebbero fatto ogni sforzo per opporsi alla pressione inflazionistica che si temeva fosse la conseguenza della svalutazione della sterlina avvenuta nel settembre precedente.

Il Cancelliere dello Scacchiere ha più volte espresso il suo compiacimento per la buona volontà manifestata dalle banche nell'adattare la politica del credito alla politica del governo diretta a combattere l'inflazione.

113. Come abbiamo già visto nel cap. V, la politica della Banca di emissione si svolgeva una volta entro limiti più o meno stretti segnati dalle norme rigorose delle leggi bancarie circa il rapporto tra le riserve e la circolazione, la struttura delle riserve, i requisiti delle cambiali ammesse allo sconto e così via. L'importanza di queste regole quasi automatiche è ora generalmente diminuita di molto, il che, mentre da un lato lascia più ampio margine agli apprezzamenti dei dirigenti, d'altro lato rende il compito di questi ultimi di gran lunga più difficile di quello che non fosse una volta.

Il rapporto tra riserve e impegni a breve scadenza — così si argomenta — non è sempre una guida sicura per la politica della banca centrale. Sono stati specialmente gli improvvisi spostamenti di grandi masse di oro, avvenuti durante e dopo la prima guerra mondiale che hanno reso poco opportuno, nell'interesse dell'economia nazionale, fare di quel rapporto, come avveniva una volta, il pernio della politica del credito. Nei paesi, come gli Stati Uniti, dove l'oro affluiva, l'adozione di quel criterio avrebbe significato

una enorme espansione della circolazione e del credito; d'altra parte, restringere il credito per il solo fatto che le riserve auree diminuivano, poteva significare, in un periodo di depressione, aggiungere a questa gli effetti di una disastrosa deflazione.

Inoltre si fa osservare che fissare per legge un limite al disotto del quale la riserva aurea (o in divise) non può scendere è in contraddizione con la moderna concezione della funzione della riserva, la quale a poco a poco si è sostituita alla concezione di una volta (§ 107). Sospesa oramai la convertibilità del biglietto in tutti i paesi, considerato perfino in qualche paese illegale il possesso di oro da parte dei cittadini, la funzione della riserva è divenuta ormai non più quella di garantire il biglietto — se i biglietti sono emessi in osservanza al principio ricardiano della *limitazione della quantità* (§ 16) essi conservano il loro valore, anche se non c'è garanzia aurea — ma quella di rendere possibili i pagamenti internazionali. Ma se queste riserve sono immobilizzate, quale apparente garanzia per gli impegni a vista della banca centrale, esse non possono essere disponibili per pagamenti all'estero, in caso di bisogno.

Abolito un criterio meccanico per il regolamento delle emissioni, bisogna sostituire ad esso un controllo da parte delle autorità finanziarie e monetarie: dunque ancora il posto di un sistema che operava quasi automaticamente è preso da un altro sistema che richiede altissime qualità da parte dei dirigenti.

Dichiarandosi disposte a comperare o a vendere qualunque quantità di oro (o divise estere) a un prezzo fisso, le banche centrali attuavano a ogni momento un equilibrio fra la domanda e l'offerta di divisa straniera, nel caso in cui questo equilibrio non fosse raggiunto dal mercato. C'era, a un cambio eguale alla parità monetaria, un'eccedenza di domanda? La Banca di emissione soddisfaceva questa eccedenza, dopo che era stato raggiunto il punto di uscita dell'oro. Nel caso contrario, comperava l'oro risultante da una eccedenza dell'offerta. Soppresso il meccanismo del sistema aureo, sorgeva un problema che prima del 1914 non esisteva, cioè quello dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Interessanti alcune esperienze americane. Esse dimostrarono, secondo economisti americani, che le limitazioni meccaniche e automatiche imposte dalla legge del 1913 non operarono nel senso sperato. Non furono impediti nè gli eccessi della speculazione nè la profonda depressione degli anni 1930-1933, la quale, invece, fu aggravata da alcune misure restrittive contenute in quella legge. Le leggi bancarie del 1933 e 1935, e la legge sulle borse valori del 1934, cercarono di ovviare ai difetti della legge bancaria fondamentale. La tendenza è ora quella di raggiungere gli scopi della politica bancaria e monetaria, invece che per mezzo di certe norme meccaniche, *ampliando i poteri discrezionali delle autorità bancarie e monetarie*, le cui decisioni debbono tener conto dei mutamenti della situazione economica, restando subordinate alla condizione che esse abbiano sempre di mira l'interesse generale.

114. Le fluttuazioni del saggio d'interesse perdettero nei primi anni di questo dopo-guerra ogni influenza sui movimenti *internazionali* dell'oro (§ 97). Però, anche secondo l'esperienza di questi ultimi anni, il saggio d'interesse resta pur sempre un fattore economico di notevole importanza nei riguardi dei suoi effetti sul volume del credito: onde l'opportunità che la politica monetaria accetti e applichi il principio della *flessibilità* dei saggi d'interesse

per stabilizzare la situazione economica *interna*. È questa la raccomandazione fatta nel settembre del 1950 dall'Associazione bancaria americana.

L'influenza di variazioni del saggio d'interesse sulle decisioni degli uomini di affari, e pertanto sul volume del credito bancario, non può essere negata. Il fatto che sia più difficile o più facile ottenere denaro è il sintomo di un mutamento dell'ambiente economico, che non può non esercitare delle influenze psicologiche, nel senso di un pessimismo o di un ottimismo. Secondo i casi l'uomo di affari diventerà più cauto o più proclive ad estendere la sfera dei suoi affari. In tre casi è particolarmente evidente l'influenza di variazioni dei saggi d'interesse: *a)* nel caso di commercianti e speculatori su merci per i quali si pone il problema se conservare (o eventualmente aumentare) o invece diminuire, le scorte di magazzino, finanziate mediante crediti bancari; *b)* variazioni del saggio d'interesse modificano molto sensibilmente i costi di investimenti a lunga scadenza; *c)* variazioni di quella specie particolare di saggi d'interesse, che è rappresentata dai tassi per i *riporti* (§ 90) hanno spesso influenza decisiva sulle operazioni di coloro che speculano in borsa.

Pertanto le Banche centrali e il Tesoro non debbono rinunciare a modificare i saggi dell'interesse, se le previsioni di un cambiamento della congiuntura lo richiedono. L'esempio americano mostra che il tenere artificialmente basso per un lungo periodo il saggio d'interesse non può non essere a lungo andare un fattore di inflazione in una fase di alto livello dell'attività economica; pertanto può darsi che più tardi si rendano necessarie delle brusche misure restrittive del volume di credito, che una politica più flessibile dei saggi d'interesse avrebbe evitata.

Circa le condizioni nelle quali oggi giorno dovrebbe svolgersi la «manovra dello sconto» è importante la considerazione seguente. Una volta il saggio dello sconto fissato dalla Banca centrale poteva liberamente variare senza che ciò presentasse un grande interesse per il Tesoro. Ma la seconda guerra mondiale ha lasciato in eredità in parecchi paesi un enorme debito pubblico. Prima del 1914 nel complesso dei debiti accesi in un paese la parte di gran lunga preponderante era rappresentata da debiti privati. Ancora nel 1919, negli Stati Uniti, malgrado il forte accrescimento del debito pubblico durante la guerra, questo costituiva pur sempre soltanto il 16,7 per cento del volume complessivo dei debiti. Oggigiorno rappresenta circa il 60 per cento, cioè a un dipresso 230 miliardi di dollari, distribuiti fra istituti vari e cittadini privati di ogni ceto sociale. È un interesse generale che il valore di mercato di questa massa di titoli sia mantenuto possibilmente stabile: perciò si è creato un necessario collegamento tra la politica monetaria e quella del Tesoro. La politica del saggio d'interesse si intreccia col problema del miglior modo come amministrare il debito pubblico ed evidentemente può sorgere un conflitto tra questi due diversi obiettivi.

L'Europa ha preceduto l'America nel ritorno all'uso dei classici strumenti monetari e creditizi per arrestare l'inflazione. In America, che non aveva sofferto dell'inflazione così duramente come l'Europa, la caratteristica dominante della politica monetaria era stata subito dopo la fine della guerra la paura della deflazione. Pur riconoscendo le dannose conseguenze dell'inflazione, si credeva che queste fossero meno gravi di quelle della deflazione.

L'Italia è stata, insieme col Belgio, uno dei primi Paesi che hanno adottato a partire dal 1947 una politica monetaria e creditizia restrittiva. È motivo di viva soddisfazione per noi il constatare come l'esempio da noi dato sia stato seguito da parecchi altri Paesi d'Europa. Buona ultima tra i paesi

europei venne nel 1951 l'Austria nel riconoscimento dell'importanza prevalente della politica finanziaria per il ristabilimento dell'equilibrio nelle relazioni economiche di un Paese con l'estero. Prendendo misure finanziarie e creditizie grazie alle quali sono state superate le tendenze inflazionistiche, abbandonando la politica del denaro a buon mercato, evitando di spingere gli investimenti oltre i limiti segnati dal risparmio volontario, l'Austria riuscì a migliorare rapidamente la sua situazione.

Si è parlato molto negli anni del dopoguerra della « rivoluzione keynesiana ». Non è errato affermare che assistiamo ora ad una « contro rivoluzione » ortodossa che si impenna sul ritorno ai principi classici. È caratteristico che questo ritorno avvenga anche in Paesi dove, come negli Stati Uniti, secondo alcuni scrittori le teorie keynesiane dovrebbero trovare feconda applicazione grazie all'abbondanza del risparmio. Le recenti esperienze permettono di assegnare ad una politica monetaria e creditizia ispirata a idee keynesiane il posto che ad essa spetta, che è molto più modesto di quanto credevano i più entusiasti banditori di quelle teorie: in sostanza esse si applicano ad una situazione di depressione economica.

114a. Anche negli Stati Uniti è avvenuto dopo il 1950 un notevole cambiamento della politica monetaria e dell'interesse. Due date segnano questo mutamento di rotta: il marzo 1951 ed il gennaio 1953. Il 3 marzo 1951 fu concluso un accordo fra il Tesoro ed il sistema delle Banche Federali della Riserva, grazie al quale queste ultime non erano più obbligate a sostenere, mediante i loro acquisti, il corso dei titoli pubblici. Questo accordo fu interpretato come la fine di un sistema che poneva le Banche federali alla dipendenza del Tesoro, e insieme come la disfatta delle teorie keynesiane accettate dalla Amministrazione specialmente sotto l'influenza di Mr. Keyserling.

Un avvenimento che la stampa finanziaria americana dichiarò nientemeno di importanza « storica » fu l'aumento del saggio di sconto delle banche della Riserva Federale da $1\frac{3}{4}$ a 2 per cento, deciso nel gennaio 1953. A questa misura fu dato molto rilievo perchè fu interpretata come la ripresa della manovra classica del saggio di sconto dopo che questa era stata abbandonata per un periodo di venti anni. In quel periodo le Banche private non avevano bisogno di ricorrere al sconto delle banche della Riserva Federale potendo procurarsi i fondi necessari mediante la vendita, ad un prezzo fisso, dei titoli di stato. Ma, abbandonata la politica di sostegno dei titoli di stato, si presentò di nuovo per le banche il bisogno di costituirsi un'ampia scorta di cambiali suscettibili di sconto. Infatti l'ammontare del portafoglio era salito a due miliardi di dollari verso la fine del 1952. In tali condizioni la manovra del saggio di sconto diviene efficace.

Nel corso del 1953 si manifestarono negli Stati Uniti i segni di una depressione economica. Le autorità monetarie ritennero allora opportuno ribassare di nuovo il saggio dello sconto. Questo esempio è molto interessante perchè mostra che la manovra del saggio dello sconto, allo scopo di dare ad esso flessibilità, sta diventando ancora uno strumento importante della politica monetaria.

Anche in Gran Bretagna fu iniziata nel novembre del 1951 una nuova politica monetaria che ebbe certamente delle influenze favorevoli. Ma il ritorno ai sistemi classici, anche in Inghilterra abbandonati da un ventennio, fu tutt'altro che completo. Non si lasciò che i saggi di interesse per investimenti a lunga scadenza aumentassero nella misura richiesta dalle condizioni del mercato, donde la necessità di conservare i con-

troli sugli investimenti. Secondo il Prof. Sayers (1) è rimasto il carattere fondamentale della vecchia politica che è essenzialmente la discriminazione dei crediti.

Grazie alle misure di consolidamento dei Buoni del Tesoro posseduti dalle Banche inglesi diminuì dapprima la liquidità di queste ultime, e fu riportata alla percentuale tradizionale del 30 per cento; ma più tardi la liquidità di nuovo aumentò, il governo avendo continuato a prendere denaro dal sistema bancario per finanziare un crescente disavanzo del bilancio statale; diminuirono i prestiti concessi al settore privato ma, essendo stati sostituiti a questi i prestiti al Tesoro, non diminuì la massa dei depositi, onde la nuova politica mancò al suo scopo che doveva essere quello di ridurre il volume complessivo dei mezzi di pagamento. Permane pertanto l'alto livello dei prezzi interni inglesi.

Anche in Svezia — la quale aveva adottato negli anni del dopoguerra la politica del basso saggio di interesse, con gravi conseguenze sia sulla situazione monetaria interna sia sulla bilancia dei pagamenti — si ebbe nel 1952 un deciso mutamento di rotta, con l'adozione, sull'esempio di altri Paesi, di misure creditizie restrittive. Però la politica svedese, analogamente a quella inglese, fa ancora molto assegnamento sui controlli diretti.

La flessibilità dei saggi d'interesse è condizione necessaria affinché il mercato dei capitali riprenda le funzioni di una volta. La politica del basso saggio di interesse praticata su larga scala in alcuni grandi Paesi ha tolto efficacia ad uno degli strumenti più importanti del mercato libero. In alcuni Paesi (per esempio in Francia) non poté risorgere il mercato delle obbligazioni industriali a causa dell'inflazione, e pertanto le ditte furono obbligate o ad autofinanziarsi laddove gli elevati profitti lo permettevano, od a ricorrere ai prestiti bancari a breve scadenza creando così difficoltà per la politica del credito. In Italia, invece, uno dei primi effetti della stabilizzazione monetaria e della libertà lasciata ai saggi di interesse fu la possibilità da parte delle imprese di emettere largamente obbligazioni procurandosi così i capitali necessari, sia pure a saggi elevati di interesse.

Per ragioni extra economiche i governi isolano certi settori — per esempio quello edilizio — destinando ad essi determinate somme prelevate mediante imposte o prestiti, oppure attirando verso essi i capitali privati grazie a speciali facilitazioni, onde quei settori sono sottratti all'influenza delle variazioni dell'interesse.

Necessita che i Governi si persuadano di questo: gli elevati saggi di interesse non sono un fenomeno artificiale, che debba essere combattuto, ma semplicemente la conseguenza della scarsità di capitale rispetto alla domanda. Finchè ci si ostina a volere un interesse che non risponda alle condizioni reali saranno vani tutti gli sforzi per ricostituire i mercati finanziari, interni ed internazionali.

Interessanti a questo proposito alcuni fatti verificatisi in Germania. In questi ultimi anni, anche dopo la riforma monetaria del 1948 che diede un così forte impulso allo sviluppo economico del Paese, la politica tedesca volle mantenere grazie ad un rigoroso controllo delle emissioni il saggio di interesse per le cartelle ipotecarie, e per quasi tutti gli altri titoli a reddito fisso, a un livello (5 per cento) in forte disaccordo con la situazione del mercato. Lo scopo principale era quello di favorire i proprietari di case i quali, se avessero desiderato di procedere a nuovi investimenti nei loro stabili, non avrebbero potuto pagare interessi elevati, le loro rendite essendo gravemente decurtate dal blocco degli affitti (ecco un altro esempio che dimostra che la distorsione prodotta da un primo intervento provoca subito la necessità di procedere a nuovi interventi). Ma poichè a un saggio del 5 per cento il mercato quotava i titoli a un corso inferiore al corso di emissione, il pubblico si asteneva finora dall'acquisto di titoli.

La nuova legge del 21 novembre 1952 si propone di por fine a questo insoddisfa-

(1) *The development of British Monetary Policy*, Banca Nazionale del Lavoro, Quarterly Review, Rome, 1952.

cente stato di cose. Per stimolare il pubblico ed acquistare titoli a reddito fisso questa legge accresce il saggio di interesse delle cartelle ipotecarie e di altre categorie di titoli a reddito fisso, ma indirettamente, esonerando i possessori di questi titoli dal pagamento di gravose imposte. La legge non si estende alle obbligazioni industriali ed ai titoli azionari, e perciò peggiora indirettamente la situazione di questi valori. Una riforma è urgente anche in questo campo affinché l'industria possa ricorrere alle sue fonti normali di investimento. La mancanza di un vero mercato finanziario è una minaccia per il futuro sviluppo economico.

115. La recente evoluzione della politica monetaria e bancaria ha anche modificato alcune regole, sancite, dalla tradizione o da leggi positive, per quanto riguarda le relazioni tra la Banca centrale e le banche ordinarie di credito.

Degni di nota, in particolar modo, i mutamenti avvenuti negli Stati Uniti: alcuni nel senso di una maggiore facilità di credito, altri in senso restrittivo. In senso più liberale: si vide dopo il 1930 che non era possibile allargare il credito e attenuare così la depressione se le Banche non possedevano, come era infatti il caso, una quantità sufficiente di cambiali adatte per il risconto. Fu questa la ragione che indusse il legislatore a permettere con la legge bancaria del 1935 a qualsiasi Banca federale di fare delle anticipazioni alle banche private *contro garanzie che la Banca ritiene soddisfacenti*. Questo nuovo principio rappresenta quasi una rivoluzione delle idee tradizionali in materia di relazioni tra Banca centrale e banche private, poichè ammette che tutte le attività di una banca, purchè siano sane, possano servire di base per i prestiti dati dalla Banca federale. Anche in questo caso all'antica regola quasi automatica era sostituito un giudizio discrezionale da parte della Banca di emissione: ciò significava sopprimere i vincoli legislativi che fino allora impedivano alle Banche della Riserva di esercitare la loro funzione regolatrice del credito secondo i criteri da esse ritenuti appropriati di volta in volta.

Subito dopo lo scoppio della seconda guerra mondiale le Banche della Riserva si dichiararono pronte a fare anticipazioni garantite da titoli di Stato non solo a banche membri ma anche a quelle fuori del sistema.

Misure restrittive: degna di nota, in proposito, una dichiarazione del Consiglio federale della Riserva, pubblicata nel 1929, nella quale è detto che una banca privata, facente parte del sistema della Riserva, non può ragionevolmente pretendere di godere delle possibilità di risconto presso la sua Banca della Riserva, se intende prendere a prestito allo scopo di concedere *prestiti alla speculazione* o di rinnovare prestiti di questa natura. Fu codesto un problema molto discusso in America. L'esperienza dimostrò che la regola secondo la quale sono ammesse allo sconto soltanto delle cambiali commerciali che si liquidano da sè (§ 62) *non garantisce che il credito così ottenuto dalla banca privata sarà usato a scopi produttivi*. Una banca presenta per il risconto delle ottime cambiali commerciali per 100 milioni; impiega poi questa somma per sostenere la speculazione su titoli, o merci o divise estere. Cosicchè « la natura dello strumento materiale, in base al quale è ottenuto il credito, non è una prova adeguata dell'uso corretto del credito ».

116. Spesso le fluttuazioni del volume *totale* del credito sono dovute agli sviluppi di *alcuni* particolari settori dell'economia nazionale. In tali casi è sembrato opportuno in qualche paese, anzichè applicare delle misure generali che influiscono sul volume del credito, indiscriminatamente in tutti i settori, ricorrere a misure *specifiche* di controllo. In altre parole, si è creduto opportuno introdurre dei controlli *qualitativi* del credito, cioè controlli

esercitati non sul *volume complessivo del credito* — come è il caso per la manovra dello sconto e per le operazioni sul mercato aperto — ma sul volume del credito messo a disposizione di *particolari settori economici*.

Tra questi settori, la borsa dei valori è quella che ha attirato più generalmente l'attenzione del legislatore o delle autorità monetarie. Già la legge bancaria americana del 1913 dichiarava che non potevano essere accettate per il risconto cambiali emesse in occasione di operazioni su titoli, eccettuati quelli di Stato. E quando nell'intervallo fra le due guerre mondiali i crediti concessi dalle banche private agli speculatori di borsa assunsero grandi proporzioni, le autorità monetarie presero spesso delle misure per contenerli.

Negli Stati Uniti la nuova legge bancaria del 1933 autorizzò le Banche federali, quando esse concedono prestiti alle banche ordinarie, riscontando cambiali o in altro modo, a esaminare se il credito è usato per speculazioni su titoli. Anche in questo caso, adunque, a norme meccaniche è sostituito un giudizio sulla condotta della banca, giudizio dal quale dipende la concessione del credito da parte della Banca centrale. La sanzione contro l'indebitato uso del prestito è, inoltre, l'esclusione della banca privata colpevole dal credito della Banca centrale.

Altre misure, vigenti in parecchi paesi, hanno lo scopo di ridurre la domanda di crediti per l'acquisto di titoli, imponendo un deposito in contanti o in titoli che copra una certa percentuale del valore dei titoli che il cliente di una banca intende comperare col credito da questa concesso. L'efficacia di questa misura è dimostrata dal ribasso dei corsi di borsa che generalmente avviene ogni qualvolta i « margini » sono aumentati.

Un'altra forma di controllo qualitativo del credito, sviluppatasi in particolar modo negli Stati Uniti, è il controllo del *credito ai consumatori*. La pratica degli acquisti con pagamento rateale si è molto diffusa in questi ultimi vent'anni negli Stati Uniti, e attualmente va prendendo largo piede anche in paesi europei. I venditori che concedono dilazioni di pagamento, dovendo subito ricostruire il proprio capitale d'esercizio, hanno bisogno che una banca anticipi la somma che sarà poi a poco a poco pagata dal cliente.

Le misure concernenti il credito ai consumatori sono divenute negli Stati Uniti un mezzo grazie al quale si cerca di influire sulla « congiuntura » per prevenire eccessi sia in un senso sia nell'altro.

Durante la depressione del quarto decennio di questo secolo furono prese negli Stati Uniti delle misure per facilitare il credito ai consumatori, in base alla teoria secondo la quale la depressione si vince stimolando la domanda di merci (§ 268). (Una forma speciale di credito ai consumatori è il credito per la costruzione o il miglioramento delle case di abitazione).

Nei primi anni di questo dopo guerra, essendosi reso sempre più evidente che le eccessive facilitazioni di credito ai consumatori erano una causa di inflazione, furono prese delle misure restrittive. Ma, delineatosi nel 1949 qualche accenno di depressione, le restrizioni furono di nuovo abolite, il che sollevò molte critiche. Dopo lo scoppio della guerra di Corea furono presi degli energici provvedimenti per limitare il credito ai consumatori — da questi usato per comperare articoli di consumo durevole, come automobili, frigoriferi, macchine per lavare, mobili e così via — e il credito edilizio.

Diversa è la funzione delle varie forme di controllo *qualitativo* secondo le condizioni generali dell'economia nazionale, e diversa, secondo i casi, la loro connessione con le misure per il controllo *quantitativo* del credito. Talora, facilitando o rendendo più difficile il credito ai consumatori, si vuole *rafforzare* l'effetto di altre misure di carattere generale, che influiscono sul volume complessivo del credito, per esempio le variazioni del saggio d'interesse. Talvolta invece, con misure di controllo *qualitativo*, si vuole *impedire* che misure di controllo *quantitativo* esercitino delle influenze non desiderabili in alcuni settori economici. Per esempio, bisogna che una politica di bassi saggi d'interesse utile per stimolare la ripresa produttiva del paese non provochi una speculazione esagerata sui titoli deviando verso la borsa dei fondi che potrebbero essere meglio impiegati nella produzione. Se d'altra parte per combattere la speculazione i saggi d'interesse sono rialzati, c'è il pericolo che questo aumento eserciti una influenza deprimente sulle attività « sane ».

Da ciò si vede che spesso sorge la necessità di combinare misure di controllo quantitativo del credito con varie forme di controllo qualitativo. Ciò vale in particolar modo per il controllo dei crediti alla borsa, poichè eccessive fluttuazioni nel corso dei titoli, dovute a concessioni disordinate di credito da parte delle banche, possono avere delle influenze molto gravi sulla situazione economica generale: si ricordi che spesso una crisi di borsa è stata l'avvio verso una crisi economica generale, o, almeno, ha molto aggravato questa crisi (crollo della borsa di New York nel 1929).

117. L'espressione « controllo qualitativo del credito » può essere intesa in due sensi. L'uno è il senso nel quale essa è stata finora usata: norme che regolano il credito concesso a determinati settori economici. Il secondo senso è il seguente: facoltà da parte di una autorità superiore (Ministero del Tesoro, Banca centrale) di concedere o negare il credito *in casi singoli*. È da deprecare questa seconda forma di controllo (salvo che, nel caso di grossi crediti, essa sia soltanto un modo nel quale si esplica il controllo quantitativo del credito — § 84). Darebbe eccessivi poteri a funzionari e, inoltre, implica la responsabilità dello Stato o della Banca centrale.

C'è il pericolo di inframettenze *politiche* a favore di questa o di quella impresa. Ognuno vede per quale via pericolosa ci si metterebbe. La distribuzione del credito fra le singole imprese deve essere lasciata a coloro che, grazie alla loro lunga esperienza, sono adatti per questa delicata funzione ben più di un organo burocratico.

Per la solidità del sistema bancario è assolutamente necessario che i crediti siano concessi soltanto alle imprese in grado di dare sufficienti garanzie e che la distribuzione del credito sia attuata mediante il meccanismo del saggio dell'interesse: misura, in condizioni normali, della quantità dei capitali disponibili rispetto alla domanda di credito. Pertanto richiederanno e otterranno il credito soltanto le imprese che, poichè impiegano i capitali nel modo più produttivo, possono pagare gli interessi sui prestiti bancari.

È vero che motivi di carattere sociale o politico, in casi determinati più importanti di considerazioni strettamente economiche, possono giustificare interventi statali a favore di certi settori dell'industria o di certe forme di attività economica. Ma in tali casi, agli interventi nella distribuzione del credito che obblighino le banche a concedere prestiti quando mancano le necessarie garanzie, sono preferibili gli aiuti diretti da parte dello Stato, i quali mettano le imprese favorite in grado di avvalersi del credito secondo i criteri della usuale tecnica bancaria.

CAPITOLO DODICESIMO

SITUAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA E DELLE AZIENDE ITALIANE DI CREDITO

SOMMARIO: 118. Il bilancio della Banca d'Italia alla fine del 1913. — 119. La situazione della Banca d'Italia alla vigilia della seconda guerra mondiale. — 120. La situazione attuale della Banca d'Italia. — 121. La situazione delle banche ordinarie di credito: il decreto-legge del 1936. — 122-122^a. Alcuni dati sulla evoluzione del sistema bancario italiano dopo il 1945. — 123. Il problema degli elevati saggi d'interesse in Italia. — 124-125. Gli Istituti di credito mobiliare e di credito agrario.

118. Esponiamo in questo capitolo alcuni dati riassuntivi sulla situazione della Banca d'Italia e delle aziende italiane di credito.

Nei primi anni della sua esistenza sulla Banca d'Italia incombe il grave peso della liquidazione delle immobilizzazioni provenienti dalla crisi bancaria del 1892-93; però essa cominciò ad esercitare un'influenza, divenuta in prosieguo di tempo sempre più importante, sull'economia del paese, mentre nel tempo stesso si affermava la sua posizione predominante nel sistema bancario del paese. Sue funzioni principali, come per le Banche centrali degli altri paesi: amministrare la riserva aurea del paese, regolare il volume del credito mediante la manovra del saggio dello sconto, difendere il corso della lira.

BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA AL 31 DICEMBRE 1913

(in milioni di lire)

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|-------------------------|-------|---|-------|
| Riserva | 1.213 | Circolazione | 1.764 |
| Portafoglio | 578 | Vaglia e altri debiti a vista | 188 |
| Anticipazioni | 126 | Depositi | 59 |
| Titoli | 219 | Capitale e riserve | 300 |
| Immobili | 27 | Altre partite | 232 |
| Altre partite | 380 | | |
| Totale | 2.543 | Totale | 2.543 |

Le due voci dominanti sono, come si vede dalla tabella, all'attivo la *riserva*: al passivo la *circolazione*, alla quale possono essere aggiunti i vaglia (e altri debiti a vista): in tutto 1952 milioni. La copertura è notevole: il 62 per cento. Le altre voci più importanti sono all'attivo il *portafoglio* e le *anticipazioni* (704 milioni). La riserva e queste due partite (insieme 1917 milioni) coprono la quasi totalità degli impegni a vista (com-

presi i depositi: in tutto 2011 milioni): era una situazione che, malgrado qualche neo — nelle riserve era ancora compreso l'argento, per 95 milioni di lire — doveva ritenersi del tutto sana e corrispondente alle concezioni « classiche » circa la struttura del bilancio di una banca di emissione.

Il decreto-legge del 21 dicembre 1927 (Cessazione del corso forzoso e convertibilità in oro dei biglietti della Banca d'Italia) fissò la parità oro della lira in 0,07919 grammi di oro fino (prima del 1913, grammi 0,29032). Secondo l'art. 4 « La Banca è obbligata a tenere una riserva in oro o in divise estere su Paesi esteri nei quali abbia vigore la convertibilità dei biglietti di banca in oro, non inferiore al 40 per cento dell'ammontare dei suoi biglietti in circolazione e di ogni altro suo impegno a vista ».

Nel 1935 fu sospeso l'obbligo di mantenere una riserva del 40 per cento. Nell'ottobre del 1936 fu fissata una nuova parità aurea della lira in 0,04677 grammi di oro fino.

119. Ben diversa dal 1913 era la situazione alla vigilia della seconda guerra mondiale:

BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA AL 31 DICEMBRE 1938

(in milioni di lire)

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|---|--------|--------------------------------------|--------|
| Riserva | 3.826 | Circolazione | 18.955 |
| Portafoglio | 3.704 | Vaglia | 905 |
| Anticipazioni | 3.687 | Depositi in conto corrente | 816 |
| Titoli | 769 | Conti correnti vincolati | 340 |
| Oro dovuto dallo Stato | 1.773 | Conto corrente Tesoro | 850 |
| Anticipazioni al Tesoro | 3.000 | Capitale e riserve | 415 |
| Istituto per la ricostruzione industriale | 4.708 | Altre partite | 1.317 |
| Altre partite | 2.131 | | |
| | | | |
| Totale | 23.598 | Totale | 23.598 |

Come si vede, la situazione era grandemente peggiorata rispetto al 1913. La riserva (3.826 milioni) oramai non copriva che il 18,6 per cento dei debiti a vista (20.676 milioni). Aggiungendo il portafoglio e le anticipazioni (7.391 milioni) la percentuale di copertura degli impegni a vista è di poco superiore al 54 per cento. Appaiono all'attivo due partite del tutto estranee a quello che dovrebbe essere il bilancio di una Banca di emissione, secondo i principi prima esposti: cioè le *anticipazioni al Tesoro* (3 miliardi), e le sovvenzioni date all'Istituto per la ricostruzione industriale (I.R.I. vedi § 121) per la cospicua cifra di 4.708 milioni.

120. Ecco ora il:

BILANCIO DELLA BANCA D'ITALIA AL 31 DICEMBRE 1953

(in milioni di lire)

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|--|------------------|---|------------------|
| Oro in cassa | 4.224 | Circolazione | 1.449.343 |
| Oro dovuto dallo Stato e depositato all'estero | 1.773 | Vaglia cambiari | 20.163 |
| Cassa | 10.547 | Depositi in conto corrente liberi | 52.167 |
| Portafoglio in piazze italiane | 263.705 | id. vincolati | 389.930 |
| Anticipazioni | 112.496 | Creditori diversi | 111.244 |
| Disponibilità in divisa all'estero | 62.959 | Capitale e riserve | 2.034 |
| Debitori diversi | 686.599 | Altre partite | 6.998 |
| Anticipazioni al Tesoro temporanee e straordinarie | 419.697 | | |
| Conto corrente del Tesoro | 13.878 | | |
| Impieghi in titoli per conto del Tesoro | 253.000 | | |
| Servizi diversi per conto dello Stato | 20.527 | | |
| Emissioni delle Forze Alleate o per conto di esse | 145.142 | | |
| Titoli dello Stato o garantiti dallo Stato | 29.819 | | |
| Partite varie | 7.533 | | |
| Totale | 2.031.879 | Totale | 2.031.879 |

A causa di numerosi fatti connessi più o meno direttamente con gli effetti finanziari, monetari e politici della seconda guerra mondiale, i bilanci annuali della Banca d'Italia sono divenuti così complicati — in confronto alla semplicità del 1913 — che l'analisi di essi richiederebbe troppo spazio. Dobbiamo perciò limitarci a pochi cenni. Al passivo la voce più importante è quella della *circolazione*, che ammontava al 31 dicembre 1949 a 1.449 miliardi di lire, cui si aggiungevano 20 miliardi di *vaglia cambiari* e 52 miliardi di *depositi in conti correnti liberi*. I *conti correnti vincolati* ammontavano a 390 miliardi; erano rappresentati nella quasi totalità da depositi che le banche sono obbligate a effettuare in seguito alle misure del 4 agosto 1947. Capitale e riserve: 2.034 milioni.

All'attivo noi troviamo l'*oro in cassa* (4.224 milioni) e le *disponibilità in divisa all'estero* (62.959 milioni). Apparirebbe adunque da queste cifre che c'è ora una copertura irrisoria della circolazione. In realtà però non è così. L'oro immesso nella riserva della Banca d'Italia è tuttora conteggiato in base a lire 21,4 (circa) al grammo, secondo la parità aurea della lira fissata nel 1936 quando la lira fu «allineata», mentre attualmente il prezzo dell'oro è di gran lunga superiore (attorno a 700 lire al grammo secondo il prezzo ufficiale degli Stati Uniti e il cambio ufficiale del dollaro in lire italiane).

In realtà l'oro posseduto dalla Banca d'Italia al 31 dicembre 1949 ammontava a circa 200 tonnellate, cioè a una consistenza a un dipresso eguale a quella del 1936. La ricostituzione delle nostre riserve auree, sperperate durante il regime fascista anche a causa delle asportazioni effettuate dai Tedeschi durante la guerra, ha fatto dei progressi notevoli, grazie alla saggia politica seguita dalla Banca d'Italia in questi ultimi anni.

Nei primi mesi del 1954 le disponibilità in oro e in valute «trasferibili» (dollari

statunitensi, canadesi e franchi svizzeri) del Governo italiano ammontavano — il che però non risulta dal bilancio della Banca d'Italia, ma da altre fonti — a 690 milioni di dollari in cifra tonda. Al cambio attuale ciò corrisponde, a un dipresso a 430 miliardi di lire italiane, che rappresentano circa il 32 per cento della circolazione monetaria.

Il *portafoglio* ammontava a 264 miliardi, ed era costituito quasi esclusivamente da effetti — risconti dei portafogli di aziende di credito, in piccolissima parte sconti diretti — concernenti gli *ammassi* dei prodotti agricoli, per più di due terzi grano. Le *anticipazioni* (112 miliardi) erano rappresentate per la parte di gran lunga maggiore da operazioni con aziende di credito (§ 81).

Una grossa voce è quella delle *anticipazioni al Tesoro*, ordinarie e straordinarie: 420 miliardi di lire. A questo proposito, bisogna tener conto anche di un'altra importante voce: *impieghi in titoli per conto del Tesoro* (253 miliardi): sono, come si legge nella Relazione della Banca d'Italia per il 1949, « la parziale contropartita dei fondi depositati dalle aziende di credito nei conti correnti vincolati » e sono correlate con le esigenze del Tesoro.

I *titoli dello Stato o garantiti dallo Stato* ammontavano a circa 30 miliardi. Il *conto corrente del Tesoro* per i servizi di tesoreria presentava un saldo a favore della Banca di 14 miliardi, ai quali si aggiungevano 21 miliardi per *servizi diversi per conto dello Stato*. C'è poi un debito del Tesoro verso la Banca — 145 miliardi — per le lire militari emesse dalle autorità alleate e per i fondi in moneta nazionale forniti alle stesse.

Trascurando altre voci di minore importanza, risulta che l'indebitamento del Tesoro verso la Banca ammontava al 31 dicembre 1953 a 883 miliardi di lire. L'aumento della circolazione dopo il 1938 è così in gran parte spiegato.

Un'altra voce di grande importanza all'attivo è quella dei *debitori diversi*. Concerne in gran parte i rapporti tra la Banca e l'Ufficio Cambi (U. I. C.). La Banca fornisce biglietti all'U. I. C. per l'acquisto delle divise di esportazione. Questa voce contiene inoltre la differenza tra il prezzo effettivo dell'oro acquistato dalla Banca e il prezzo al quale è stato contabilizzato nella voce « oro » (vedi sopra).

121. Prima del 1914 — liquidati i due istituti per il credito mobiliare allora esistenti — la Banca generale e la Società generale di credito mobiliare — non ci fu in Italia per lunghissimo tempo una separazione netta fra quella forma di credito e il credito commerciale. La Banca Commerciale Italiana (fondata nel 1894) fu in Italia la principale rappresentante del sistema tedesco della banca mista (cioè della banca che insieme con i crediti commerciali accorda anche finanziamenti industriali). Il Banco di Roma fu fondato nel 1880, il Credito Italiano nel 1895. A queste tre Banche si aggiunse poi la Banca di Sconto.

A giustificazione del sistema della banca mista si adducono vari argomenti. I depositi bancari, è vero, sono in perenne movimento; ma, mentre del denaro è ritirato, dell'altro viene contemporaneamente versato; sicchè in generale c'è un certo livello, suggerito dall'esperienza, al disotto del quale è poco probabile che i depositi cadano; e allora, si soggiunge, perchè non dovrebbe essere permesso a una banca di investire anche a lungo termine il denaro che resta permanentemente presso la banca stessa? Ma l'esperienza dimostra che queste operazioni, che forse, se effettuate con la dovuta cautela, non sarebbero in tempi normali pericolose, possono mettere in grave imbarazzo una banca, quando, alla vigilia di una crisi economica, o per cause psicologiche che scuotono la fiducia dei depositanti, avviene su larga scala un improvviso ritiro dei depositi.

È innegabile che i finanziamenti industriali da parte delle banche possono essere un propulsore dell'attività economica. Tendono ad anticipare il risparmio e a sostituirlo col

credito — però a danno di tutti coloro che debbono sopportare l'aggravio di prezzi più elevati a causa dell'inflazione creditizia (I, § 179) — e ad imprimere un ritmo più rapido all'evoluzione economica. Sono aiutate geniali iniziative, sorgono nuove fabbriche, sono messe in valore le risorse economiche di un paese. La grande espansione dell'economia tedesca prima del 1914, e la sua rapida ricostruzione dopo la fine della prima guerra mondiale, furono dovute in parte all'impulso dato dalle grandi banche che finanziarono largamente le industrie. Anche le banche italiane, certamente, favorirono prima del 1914 la trasformazione industriale del Paese. Non fa perciò meraviglia se audaci banchieri, pieni di spirito di iniziativa, si lasciano sedurre dal fascino dei finanziamenti industriali, che creano la possibilità di brillanti successi. Ma a un periodo di euforia seguono in generale quelle catastrofi, di cui è piena la storia delle banche di deposito. La causa fondamentale è sempre la stessa, cioè *il congelamento di crediti che non avevano il necessario grado di liquidità*.

Di ciò facemmo una salutare esperienza anche in Italia. Durante la prima guerra mondiale, nell'assenza di grandi istituti di credito mobiliare, si impose forse alle banche commerciali la necessità di estendere i finanziamenti alle industrie sulle quali allora si concentrava la produzione bellica: ma la conseguenza fu, per tutte le grandi banche, la immobilizzazione degli impieghi. La Banca di Sconto, che si era spinta più avanti delle altre banche, crollò, e il governo dovette intervenire per alleggerire la situazione delle altre banche: a tale fine fu creata la « Sezione autonoma del Consorzio per i valori industriali » — sostituita più tardi dall'« Istituto di liquidazione » — il cui scopo era quello di favorire lo smobilizzo del portafoglio delle banche. A loro volta e per lo stesso scopo anche queste fondarono degli istituti finanziari sussidiari. (Il « Consorzio per sovvenzioni su valori industriali », dipendente dalla Banca d'Italia, era stato istituito nel 1915).

La situazione si mantenne pesante per parecchi anni ancora, finchè, nel 1926, il governo credette opportuno iniziare un'energica politica di risanamento bancario. Ma a causa della crisi economica mondiale, cominciata verso la fine del 1929, i cui effetti si fecero sentire gravemente anche nel nostro paese, si accrebbero le difficoltà, da parte delle banche, di smobilizzare le partecipazioni industriali assunte. Una misura decisiva del governo di allora fu la creazione, nel gennaio 1933, dell'Istituto per la Ricostruzione Industriale (I.R.I.) il quale rilevò i titoli industriali e i crediti verso società industriali posseduti dalle tre principali banche (Banca Commerciale, Credito Italiano, Banco di Roma) in modo da riservare ad esse esclusivamente la funzione di banche commerciali, che debbono astenersi dal finanziare a medio o a lungo termine l'industria. L'I.R.I. assorbì l'Istituto di liquidazione. Era però necessario colmare anche la lacuna esistente nel nostro sistema bancario, cioè la mancanza di istituti per il credito mobiliare. A tale fine sorse nel 1931 l'I. M. I. (§ 93).

Nel tempo stesso il governo preparava un riordinamento, per via legislativa, di tutto il sistema bancario italiano. Caratteristica fondamentale del nuovo ordinamento, iniziato con un decreto del 1926 sulla tutela del risparmio e compiuto col decreto legge del 1936 — legge fondamentale ancora sostanzialmente in vigore — è l'accentuazione del controllo del credito da parte degli organi statali. Così si affermò anche in Italia una tendenza che già si era manifestata in altri Stati e che dopo la seconda guerra mondiale, come abbiamo visto, ha assunto contorni sempre più netti. Le banche — e non solo le banche di emissione, ma anche le aziende ordinarie di credito — svolgendo la loro attività, toccano dei vasti interessi generali, che possono essere offesi dalla loro azione. Esse pertanto non possono essere considerate soltanto come degli istituti di carattere privato. Gli obbiettivi del controllo statale sulle banche si sono alquanto spostati in questi ultimi 25 anni. Dapprima scopo prevalente fu quello di proteggere il risparmio, infatti la legge del 1936 enuncia il seguente principio: « *La raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito sono funzioni di interesse pubblico* ».

Non tutte le banche erano sottoposte alle norme di legge ma soltanto quelle che

raccoglievano depositi. Anche le disposizioni concernenti il rapporto tra i fondi propri delle banche (capitale, più riserve) e il volume dei depositi, tendevano, più che ad imporre un controllo quantitativo del credito, a dare una garanzia ai depositanti.

Più tardi un secondo obiettivo dell'intervento statale si rese sempre più evidente: il controllo del credito allo scopo di assicurare la stabilità dell'economia nazionale.

È funzione dello Stato quella di creare un complesso di condizioni grazie alle quali le banche siano obbligate a servire, anzitutto, il pubblico interesse. La legge del 1936 è sotto questo aspetto ottima e ha fatto buona prova, è una legge « fascista » (ma, come ben disse una volta l'on. Ruini, non abatteremo un ponte per il solo fatto che fu costruito sotto il regime fascista).

Scopo fondamentale della legge è quello di attuare una separazione netta fra il credito commerciale a breve termine e le altre di forme di credito. Le banche che accettano depositi — che sono quelle contemplate dalla legge del 1936 — debbono astenersi dal credito a medio e a lungo termine, riservato ad altri Istituti.

Gli enti che raccolgono il risparmio a breve termine sono secondo la legge del 1936:

a) *le banche di diritto pubblico* (Banco di Napoli, Banco di Sicilia, Banca Nazionale del Lavoro, Istituto San Paolo di Torino, il Monte dei Paschi di Siena). In questi istituti prevalgono i fini di interesse pubblico; ma essi sono essenzialmente delle banche di deposito, pur essendo autorizzati ad avere delle sezioni speciali per crediti di varia natura a medio e lungo termine, secondo le disposizioni di legge. Il loro patrimonio è rappresentato da capitale di fondazione (per es. Banco di Napoli e Banco di Sicilia) oppure è stato conferito dallo Stato (Banca del Lavoro);

b) *le tre banche d'interesse nazionale* (Banca Commerciale Italiana, Banco di Roma, Credito Italiano). L'espressione « interesse nazionale » non è molto chiara, e la legge non la spiega, limitandosi a stabilire che una banca d'interesse nazionale deve svolgere la sua attività in almeno trenta province. Il capitale di queste tre banche è quasi interamente posseduto dall'I.R.I.;

c) *gli istituti di credito in generale*. Questa categoria comprende le banche di credito ordinario e le cooperative. L'importanza dei vari istituti è diversa; accanto a banche private di notevole importanza sussistono altre medie e piccole. La maggior parte delle banche cooperative (§ 80) ha un carattere puramente locale, ma alcune — Banca popolare di Novara, Banca popolare di Milano — sono divenute dei grandi istituti di credito;

d) *le casse di risparmio, le casse rurali e i monti di pegno*.

Grazie all'applicazione del principio sancito dalla legge del 1936 le banche italiane evitarono, dopo il 1939, le difficoltà nelle quali erano venute a trovarsi dopo la prima guerra mondiale e all'indomani del grande conflitto erano in uno stato di liquidità che permise loro di aiutare efficacemente la ricostruzione economica del paese.

Ai provvedimenti presi nell'agosto del 1947 accenneremo più tardi.

122. I mutamenti subiti dai bilanci delle aziende di credito dopo il 1938 risultano dal seguente specchio. Nei confronti col 1938 non possiamo andare oltre il 1948, perchè dopo quell'anno fu mutata la classificazione delle varie voci, onde i dati del 1949 e degli anni successivi non sono più comparabili con quelli degli anni precedenti.

SITUAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO ITALIANE

(in milioni di lire)

| | 1938 (31 dic.) | giugno 1945 | 1948 (31 dic.) |
|---|-------------------|----------------|-------------------|
| Cassa e somme disponibili a vista | 9.275 | 126.560 | 231.622 |
| Depositi vincolati | — | 41.959 | 138.260 |
| Portafoglio, anticipazioni e riporti | 25.018 | 39.071 | 507.251 |
| Conti correnti attivi | 4.205 | 22.165 | 295.418 |
| Conti correnti di corrispondenza attivi | 8.291 | 30.565 | 391.735 |
| Titoli | 16.976 | 104.819 | 447.706 |
| Immobili | 1.564 | 1.525 | 5.958 |
| Altre voci | 17.678 | 47.713 | 363.882 |
| Totale dell'attivo | 83.007 | 414.377 | 2.381.832 |
| Depositi fiduciari | 38.313 | 177.824 | 809.241 |
| Conti correnti di corrispondenza | 21.625 | 141.482 | 941.888 |
| Assegni | 1.552 | 36.920 | 117.642 |
| Patrimonio (capitale o fondo di dotaz. e riserve) | 7.344 | 10.375 | 22.755 |
| Altre voci | 13.517 | 46.142 | 474.411 |
| Totale del passivo | 82.351 | 412.743 | 2.365.937 |

Dalla tabella precedente possiamo trarre facilmente queste conclusioni:

a) grande liquidità del sistema bancario nel suo complesso nel 1945 in confronto al 1938. Infatti la voce « cassa e somme disponibili », aggiunti per il 1945 i depositi vincolati, segna un aumento di ben 13,6 volte. Al passivo l'aumento dei depositi e dei conti correnti è di 5,3 volte; invece quello del « portafoglio, anticipazioni, riporti e conti di corrispondenza attivi » soltanto di 2,1 volte (fra queste voci il « portafoglio » mostra il più basso saggio di aumento: una volta e mezzo, e ciò perchè durante la guerra il pagamento a contanti aveva largamente sostituito il pagamento per mezzo di cambiali);

b) dal 1945 al 1948 il *sistema bancario tende quanto a liquidità a tornare alla situazione di prima della guerra*. Infatti, confrontando la colonna del 1948 con quella del 1938, si vede che: le disponibilità liquide sono aumentate di 41 volte; i depositi di 29,2 volte e gli impieghi prima indicati di circa 27 volte, cioè in una misura non molto diversa da quella dei depositi. (Sul problema del rapporto tra impieghi e depositi vedi il § 74).

c) È alterata, rispetto al 1938, la proporzione tra « portafoglio » e « conti di corrispondenza attivi ». Mentre nel 1938 la prima voce ammontava a 16.842 milioni di lire e la seconda a 8.291 milioni, le cifre del 1948 sono rispettivamente 370.352 e 391.735. Questo spostamento significa minore liquidità del sistema bancario (§ 78).

d) Un altro spostamento si è verificato nella posizione relativa dei « depositi fiduciari » e dei « conti di corrispondenza passivi con clienti » (esclusi pertanto i conti con aziende di credito). I primi sono aumentati molto meno rapidamente dei secondi: sintomo codesto del lento formarsi del risparmio. (Saggi di aumento rispettivi dal 1938 al marzo del 1950: circa 28 volte e circa 54 volte). Già nel 1950 i conti di corrispondenza passivi con i clienti (cioè, in sostanza, la « moneta bancaria ») erano aumentati in proporzione all'aumento dei prezzi.

e) Un punto importante riguarda il patrimonio delle aziende di credito. Nel 1938 esso ammontava a 7,3 miliardi di lire, alla fine del 1948 ad appena 22,7 miliardi. Nel

1938 il rapporto tra patrimoni e depositi era il 12,2 per cento, nel 1948 meno dell'1,3 per cento (al 31 marzo 1950 la situazione era un po' migliorata: il suddetto rapporto era del due per cento). Se il patrimonio fosse aumentato nella stessa proporzione dei prezzi dovrebbe aggirarsi attorno a 350 miliardi. Conclusione: *i capitali delle banche italiane sono stati per la maggior parte ingoiati dall'inflazione monetaria*, e ciò perchè essi erano rappresentati soltanto in piccola parte da investimenti, come gli immobili, il cui valore poteva adeguarsi alla svalutazione della moneta. Data la natura delle loro operazioni, è inevitabile che gli Istituti bancari vedano i mezzi propri evaporarsi durante una inflazione; così è sempre avvenuto, anche in altri Paesi, senza alcuna colpa da parte dei dirigenti. Per ovviare alle conseguenze dell'inflazione, che deprezzava i crediti a vantaggio dei debitori, le nostre banche avrebbero dovuto imporre dei tassi di interesse così elevati, che l'effetto sarebbe stato l'arresto completo degli affari.

A guisa di confronto con la situazione delle banche italiane ecco alcune cifre concernenti le 11 principali banche inglesi (le cosiddette « Clearings Banks ») i cui depositi complessivi ammontavano alla fine maggio 1954 a 6.335 miliardi di sterline (quasi 10.000 miliardi di lire italiane). Le cifre seguenti indicano le percentuali di alcune voci rispetto ai depositi.

| | | | |
|---------------------------|------|---------------|------|
| Cassa | 7,9 | Titoli | 36,4 |
| Prestiti a breve scadenza | 7,4 | Anticipazioni | 28,3 |
| Portafoglio | 17,7 | | |

Risulta da queste cifre che la liquidità delle banche commerciali inglesi è notevolmente superiore a quella delle banche italiane.

122^a. Le cifre dello specchietto sopra riprodotto si arrestano, per la ragione spiegata, al 1948. Continuò, dopo quell'anno, il confortante sviluppo delle aziende di credito. Nel marzo del 1954 i depositi fiduciari e conti di corrispondenza con clienti avevano raggiunto 3.916 miliardi di lire — cioè si erano accresciuti di 70 volte rispetto al 1938 (di 53 volte per i depositi fiduciari, di 108 volte per i conti di corrispondenza). Il terreno perduto durante la guerra e l'inflazione è stato, adunque, più che riguadagnato; si sono costituiti i risparmi, sebbene con una certa lentezza; infatti i depositi fiduciari erano aumentati alla fine del 1953, rispetto al 1938, di 36 volte soltanto presso le Casse di risparmio e di 39 volte (libretti e buoni) presso l'Amministrazione postale.

Oltre che sostenere le iniziative private con crediti, le banche hanno anche continuato a finanziare largamente lo Stato. Alla fine del 1953 le riserve obbligatorie delle aziende di credito presso la Banca d'Italia (§ 239) ammontavano a 731 miliardi di lire (pari a 23,3 per cento dei depositi complessivi soggetti a vincolo) di cui 388 in contanti e 343 in titoli. (La Banca d'Italia, a sua volta, sui 388 miliardi depositati in contanti ne aveva investiti 253 in titoli). I titoli di proprietà delle aziende di credito, per la maggior parte titoli di Stato, ammontavano a 1.047 miliardi.

Gli impieghi delle aziende di credito raggiungevano alla fine del 1953 2898 miliardi; erano pertanto aumentati di 82 volte rispetto al 1938. Si può quindi concludere che « la fase del reinserimento del sistema bancario nel finanziamento della produzione, che ha caratterizzato gli anni del dopo guerra, ha condotto il volume degli impieghi a livelli adeguati allo sviluppo del valore della produzione rispetto all'anteguerra ».

123. Una questione molto dibattuta in Italia in questo dopo guerra è quella dei saggi bancari. I ceti dell'industria e del commercio si lamentano della loro elevatezza. D'altra parte le banche potrebbero rispondere che i tassi bancari, sebbene certamente elevati, non lo sono stati però tanto da permettere agli istituti di conservare il capitale originario, che, come abbiamo visto or ora, è in gran parte sfumato.

Non sono alti in Italia soltanto i saggi bancari: tutta la « famiglia » dei saggi d'in-

teresse si trova su un piano ben più elevato che in altri paesi. Nella vicina Svizzera il saggio d'interesse s'aggira attorno al 3 per cento; negli Stati Uniti la Banca Internazionale per la ricostruzione ha venduto al principio del 1950 a un sindacato bancario privato 100 milioni di dollari di obbligazioni che fruttano meno del 2 per cento, e l'interesse sui buoni del Tesoro è notevolmente inferiore. In Italia invece il saggio reale di capitalizzazione dei titoli di Stato raggiunge quasi in media il 6 per cento e il rendimento medio effettivo delle obbligazioni emesse da enti parastatali e da imprese private durante il 1949, in nessun caso inferiore al 6 per cento, si mantiene in media attorno al 7 per cento e in qualche caso supera perfino l'8 per cento.

La causa fondamentale di questo alto livello dei vari saggi d'interesse è la scarsità di risparmio, che si rivela anche nel lento sviluppo dei depositi fiduciari presso le banche.

Come sappiamo, ci sono delle banche il cui compito è semplicemente quello di *trasferire* la capacità d'acquisto ceduta dai risparmiatori, che per esempio comperano delle obbligazioni emesse da istituti di credito fondiario; e ci sono delle banche (quelle di deposito) le quali, sulla base di depositi « originari » (che supponiamo siano forniti dal risparmio) *creano* nuova capacità d'acquisto mediante i loro crediti (§ 70). Più complicati, pertanto, per questa seconda categoria di banche, i rapporti tra risparmio e saggio d'interesse; da una parte esse risentono gli effetti delle condizioni del mercato monetario e finanziario, d'altra parte esse, accordando maggiori facilità di credito, o invece adottando criteri restrittivi, possono modificare, entro certi limiti, i saggi di interesse.

Di un'altra circostanza dobbiamo tener conto riguardo a tutti gli Istituti di credito. L'esercizio della loro funzione implica un *costo*: il saggio d'interesse deve essere tale da coprire almeno i costi, comprendendo in questi i saggi d'interesse che debbono essere pagati a coloro che mettono il denaro a disposizione delle banche, e il costo dei servizi. I costi dei servizi bancari sono ora molto elevati in Italia, il che è specialmente la conseguenza delle fortissime spese per il personale, le quali raggiungono perfino il 90 per cento, o ancor più, delle spese generali complessive. (In America la percentuale è molto più bassa, grazie alla progredita « meccanizzazione » dei servizi bancari). Il problema dei costi di produzione, che attualmente (1953) è il problema più importante che l'industria italiana, in un'epoca in cui si tende ancora verso la « liberalizzazione » degli scambi, deve risolvere se vuole sopravvivere, riguarda da vicino anche il sistema bancario.

124. È interessante confrontare i bilanci delle *aziende di credito* ordinario con quelli degli Istituti di *credito mobiliare*. La tabella seguente è stata compilata in base a dati che si trovano nel « Bollettino del servizio studi economici » della Banca d'Italia.

PRINCIPALI VOCI DI BILANCIO DEGLI ISTITUTI DI CREDITO MOBILIARE (1949)

(in milioni di lire)

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|---------------------------------|---------|---|---------|
| Cassa e banche | 16.816 | Capitale e riserve | 16.370 |
| Mutui e conti corr. ipotecari | 136.386 | Obbligazioni, cartelle in circolazione e buoni fruttiferi | 138.197 |
| Anticipazioni | 3.323 | Conti correnti vincolati | 13.859 |
| Portafoglio e prestiti in c/c . | 39.508 | Risconto | 15.659 |
| Titoli | 8.052 | Altre voci | 35.732 |
| Altre voci | 15.732 | | |
| Totale | | Totale | |
| 219.817 | | 219.817 | |

Si tratta di istituti che, come si è già detto (§ 93), si occupano del credito industriale a medio e a lungo termine. Come le cifre ora riportate mostrano chiaramente, questi

istituti traggono i loro mezzi, non da depositi a vista, ma, soprattutto dall'emissione di *obbligazioni, cartelle e buoni fruttiferi*. Impiegano i mezzi raccolti per la concessione, soprattutto, di *mutui e conti correnti garantiti da ipoteca*; inoltre, come è il caso per esempio della « Mediobanca », scontano cambiali rinnovabili alla scadenza.

125. Gli *istituti di credito agrario* concedono *crediti di esercizio* (40.486 milioni fine 1953 per tutti gli Istituti in Italia: sono compresi in questa cifra i crediti per la conduzione; per l'acquisto di bestiame, di macchine ecc.; le anticipazioni su pegno di prodotti; i prestiti ad enti e associazioni) e *mutui di miglioramento* (39.721 mil. alla stessa data). Però le operazioni realmente effettuate sono notevolmente inferiori alle cifre ora indicate. Sono divenuti importanti in questo dopo-guerra i *finanziamenti degli ammassi*. I mezzi per queste ultime operazioni sono stati ottenuti mediante lo sconto delle cambiali presso le aziende di credito, le quali a loro volta sono ricorse alla Banca d'Italia. A causa del fatto che per lunghi anni i *prezzi politici del pane*, pagati dai consumatori, furono molto inferiori a quelli corrisposti dal governo ai produttori, il finanziamento degli ammassi fu una causa d'inflazione.

La struttura dei bilanci degli istituti *di credito fondiario ed edilizio* somiglia a quella degli istituti di credito mobiliare. Ancora secondo i dati pubblicati dalla Banca d'Italia, alla fine del 1953 su un totale dell'attivo di 166.061 milioni, 141.037 milioni erano rappresentati da *mutui* (in contanti e in cartelle). La voce corrispondente nel passivo è rappresentata dalle *cartelle in circolazione* (132.866 milioni).

PARTE SECONDA

LE RELAZIONI ECONOMICHE INTERNAZIONALI

CAPITOLO PRIMO

LA « BILANCIA COMMERCIALE » E LA « BILANCIA DEI PAGAMENTI »

SOMMARIO: 126. L'equilibrio multilaterale delle bilance commerciali. — 127. La bilancia dei pagamenti. — 128. Il significato dell'espressione « equilibrio della bilancia dei pagamenti ».

126. In questo capitolo, che è una introduzione alla teoria del commercio internazionale, spiegheremo meglio di quanto abbiamo fatto finora cosa si intenda con le espressioni « bilancia commerciale », « bilancia dei pagamenti ».

Fu uno dei grandi meriti della scuola classica quello di avere dimostrato come in un mercato libero si stabilisca *l'equilibrio della bilancia commerciale* di un paese grazie alle forze spontanee del mercato stesso. I mercantilisti non avevano percepito la connessione tra le importazioni e le esportazioni e credevano che un paese potesse avere permanentemente un eccesso delle esportazioni sulle importazioni o, inversamente, potesse essere privato permanentemente del suo oro. HUME, e dopo di lui gli scrittori classici, dimostrarono l'assurdità di questa concezione mercantilistica. Uno squilibrio temporaneo è possibile ma, nell'ipotesi di un mercato libero, sarà corretto grazie all'influenza che i movimenti dell'oro esercitano sui prezzi dei vari paesi (§ 97).

« Equilibrio della bilancia commerciale » significa per un paese qualsiasi *A* equilibrio fra il valore delle *esportazioni complessive da A verso tutti gli altri paesi* e il valore delle *importazioni complessive in A da tutti gli altri paesi*. Ciò non esclude che le esportazioni da *A* verso un singolo paese *B* superino le importazioni da *B* (o viceversa). Non importa, i cambi esteri di un paese qualsiasi non dipendono dal suo commercio con i paesi singoli, ma *dalla somma delle sue relazioni commerciali con tutti gli altri paesi*, e ciò grazie alla *libera convertibilità delle monete e al commercio multilaterale*, caratteristiche del sistema aureo. Supponiamo che *A*

| | | | |
|--------------------------------------|----------|----------------------------|---------|
| importi da <i>B</i> per un valore di | 100.000; | esporti verso <i>B</i> per | 75.000 |
| » <i>C</i> » » » | 50.000; | » » <i>C</i> | 75.000 |
| importaz. tot. di <i>A</i> | 150.000 | esportaz. tot. di <i>A</i> | 150.000 |

La bilancia « sfavorevole » nei riguardi del commercio con *B* è compensata da una bilancia « favorevole » nei riguardi del commercio con *C*. *A* ha

un credito di 25.000 verso *C*, espresso supponiamo nella moneta di *C*; *compersa con la moneta di C la moneta di B* e paga così il suo debito verso *B*. I cambi esteri di *A* sono alla pari, perchè non dipendono, data la libera convertibilità delle monete, dai suoi rapporti con *B* o con *C*, ma sono determinati dal totale delle sue esportazioni e dal totale delle sue importazioni, e questi due totali sono per ipotesi eguali.

Questo esempio non è soltanto una possibilità teorica, ma rappresenta ciò che continuamente avveniva nel commercio internazionale prima delle profonde crisi causate da due guerre mondiali. Per esempio, prima dell'altra guerra la Germania, grande importatrice di materie prime, aveva una bilancia « passiva » verso le colonie inglesi, che essa compensava grazie alla sua bilancia « attiva » verso l'Inghilterra.

Un altro esempio ci è dato dai traffici tra l'Europa occidentale, l'America Latina e gli Stati Uniti in questo dopo guerra. Prima della guerra l'eccedenza attiva della bilancia commerciale dell'America Latina verso l'Europa occidentale, solo in parte coperta da importazioni invisibili, serviva in una certa misura variabile secondo gli anni a compensare il disavanzo dell'America latina verso gli Stati Uniti.

Il disordine monetario e i ben noti ostacoli al commercio internazionale hanno obbligato nel dopo guerra tanto l'Europa occidentale quanto l'America Latina a ricorrere a degli espedienti, che, a causa del loro carattere puramente temporaneo, non erano affatto una soluzione del problema. Infatti l'Europa ha coperto il disavanzo della bilancia commerciale verso l'America Latina liquidando i propri investimenti (ciò è stato particolarmente il caso dell'Inghilterra nei riguardi dell'Argentina, dell'Uruguay, del Brasile, del Messico) o contraendo prestiti (per esempio il prestito argentino all'Italia) o usando le proprie scarse disponibilità di dollari o di oro. Forse minori difficoltà ha incontrato l'America Latina, la quale ha potuto attingere in larga misura alle ampie riserve di oro e di dollari accumulate durante la guerra negli Stati Uniti.

È questo un esempio interessante della difficoltà di eliminare i gravi turbamenti prodotti dalla guerra, in un mondo nel quale sono stati soppressi quei meccanismi riequilibratori, che una volta erano in azione grazie a una sufficiente libertà delle transazioni su merci e su monete. Alle forze del mercato sono stati sostituiti interventi di governi, i quali spesso non raggiungono lo scopo e, mentre apparentemente eliminano alcuni squilibri, ne provocano altri.

Quando un paese soddisfa ai suoi impegni verso il paese *C* mediante i suoi crediti verso il paese *D* si ha il cosiddetto commercio « triangolare » o « multilaterale ». La negazione di questo sistema è il cosiddetto « clearing » bilaterale, di cui ci occuperemo più avanti.

Possiamo trarre subito da quanto precede una conclusione sulla quale torneremo in seguito: *il commercio multilaterale presuppone la libera convertibilità delle monete.*

È facile vedere come si giunga a un *equilibrio multilaterale* in un regime aureo. Supponiamo che dapprincipio *A* commerci soltanto con *B*. *A* esporta ferro, che vende al prezzo di \$ 5 per unità, e riceve lana al prezzo di \$ 12 per unità; sia la bilancia commerciale in equilibrio. Più tardi *A* inizia dei rapporti commerciali con *C*, cui, parimenti, vende ferro contro grano. Il

caso più probabile è che, al prezzo di \$ 5 per il ferro, non ci sia un equilibrio tra il valore del ferro esportato e quello del grano importato. Se, per ipotesi, le importazioni eccedono le esportazioni, oro affluirà da *A* verso *C* e i prezzi, compreso quello del ferro, diminuiranno in *A*. Ciò avrà un'influenza sul commercio tra *A* e *B*, poichè la domanda di ferro da parte di *B* aumenterà, il prezzo del ferro essendo ribassato. Cresceranno pertanto le esportazioni da *A* verso *B* e supereranno le importazioni da *B*; e un nuovo equilibrio sarà raggiunto quando questa eccedenza sarà così forte da compensare la bilancia passiva di *A* nei riguardi di *C*. *Perciò il commercio di A con un altro paese qualsiasi dipende anche dalle relazioni commerciali con tutti gli altri paesi.* E il livello dei prezzi interni in *A* dipende, parimenti, dalla sua domanda complessiva delle merci di tutti gli altri paesi e dalla domanda complessiva di questi altri paesi rispetto alle merci di *A*.

Affinchè l'equilibrio possa essere presto ristabilito è necessario (oltre alla libera convertibilità delle monete) che ci sia una sufficiente libertà riguardo all'importazione e alla esportazione delle merci, inoltre che sia i prezzi delle merci sia i salari siano sufficientemente flessibili, cosicchè possano reagire rapidamente alle mutate condizioni del mercato. Al contrario, la politica economica adottata dalla maggior parte dei paesi negli anni che precedettero la seconda guerra mondiale, intensificata durante il conflitto, e continuata anche dopo, paralizzò l'azione delle forze equilibratrici del mercato per mezzo del sistema dei « contingenti » e delle licenze di importazione e di esportazione, della proibizione di esportare oro, del controllo sui prezzi delle merci e sui cambi, degli ostacoli posti alle transazioni finanziarie internazionali. Tutte queste misure hanno creato quella rigidità delle correnti commerciali, che impedisce un adattamento alle nuove condizioni dei mercati (§ 109).

Il colmo dell'assurdità economica fu raggiunto col sistema degli accordi *bilaterali* (§ 218), i quali possono essere stati giustificati da principio dalle condizioni di crisi in cui versavano i traffici internazionali in seguito al collasso del sistema monetario aureo, ma divennero più tardi un gravissimo ostacolo allo sviluppo del commercio tra i vari paesi, o diedero a questo delle direzioni anormali e antieconomiche, impedendo ai commercianti di comperare nei luoghi dove i prezzi erano più bassi e di vendere dove erano più alti, e, in altri casi, obbligando un Paese a importare delle merci meno utili di altre che avrebbe preferito comperare, perchè questo era il solo mezzo per impiegare i fondi creati a suo favore dalle esportazioni.

Anche in questo campo troviamo numerosi esempi di conflitti tra la politica dei governi e le « leggi economiche ». La forza di cui dispongono i governi è riuscita apparentemente a vincere queste ultime, ma a prezzo di grandi perdite e di un crescente disordine nelle relazioni economiche internazionali.

127. Abbiamo finora supposto che le transazioni fra i vari stati fossero soltanto di natura commerciale. Queste transazioni sono in realtà le più importanti, ma non le sole. Accanto agli scambi internazionali di *merci* ci sono anche le prestazioni di *servizi* da parte di una nazione a un'altra (o meglio, in generale, da parte dei cittadini di un paese a quelli di un altro). Molti stranieri vengono da noi in Italia: sono alloggiati e nutriti; inoltre agenzie di viaggio rendono loro dei servizi; le ferrovie e gli autobus li trasportano

da un luogo a un altro. Vanno al teatro; comperano merci nei nostri negozi le quali non appaiono nelle statistiche dell'esportazione. Fanno tutte queste spese con delle lire che si sono procurate vendendo dollari, sterline, franchi svizzeri. Un altro esempio: nostre navi trasportano merci per conto di stranieri e ricevono fior di dollari. Nostri istituti bancari eseguono delle svariate operazioni in seguito a ordini di stranieri e percepiscono delle commissioni. D'altra parte gli italiani vanno all'estero, dopo aver cambiato le loro lire in una moneta straniera; merci e passeggeri italiani sono trasportati su navi straniere; degli italiani si avvalgono di banche estere.

Ci sono inoltre delle transazioni internazionali di carattere puramente *finanziario*. Una ditta italiana contrae un prestito negli Stati Uniti; oppure una impresa americana assume una partecipazione in una azienda italiana. Dapprima, pertanto, dei dollari sono dovuti dall'America all'Italia; più tardi però gli interessi, i profitti o i dividendi debbono essere trasferiti dall'Italia all'America. Gli emigranti italiani nell'America del Nord e in quella del Sud mandano una parte dei loro risparmi ai loro parenti in Italia. Uno Stato deve, dopo una guerra perduta, pagare una indennità o una « riparazione » ai paesi vincitori (casi classici: l'indennità di guerra che la Francia dovette pagare alla Germania dopo la guerra del 1870-71; le riparazioni imposte alla Germania dal Trattato di Versailles).

Le voci indicate, e altre ancora di minore importanza, formano la cosiddetta *bilancia dei pagamenti*, di cui la bilancia commerciale è una parte.

Bisogna pertanto distinguere tra le due bilancie. La bilancia commerciale può non essere in equilibrio, mentre lo è, invece, la bilancia dei pagamenti, come si vede dal seguente esempio:

| <i>Attivo</i> | | <i>Passivo</i> | |
|-----------------------|-----|-----------------------|-----|
| Esportazioni di merci | 100 | Importazioni di merci | 150 |
| Noli | 25 | — | — |
| Interessi | 25 | — | — |
| Totale | 150 | Totale | 150 |

Il paese importa per 150 durante un dato periodo, per esempio un anno, ed esporta per 100. C'è uno squilibrio nella bilancia commerciale. Ma nell'esempio ora dato questo squilibrio non fa luogo a spostamenti dei cambi, movimenti di oro, variazioni dei prezzi nei due paesi, perchè il paese compensa l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni mediante gli interessi che riceve dall'estero e i guadagni in divisa estera della sua marina mercantile. *La bilancia dei pagamenti è in equilibrio*. E se il paese riceve regolarmente ogni anno dall'estero interessi e dividendi (prodotti da investimenti precedentemente fatti all'estero) e la sua marina può contare su un flusso regolare (salvo, naturalmente, oscillazioni) di entrate dall'estero e se, d'altra parte, non sono prevedibili forti spostamenti della domanda reciproca di

merci, possiamo dire che quel paese ha raggiunto una stabilità nella sua bilancia dei pagamenti.

Lo schema teorico ora descritto spiega come nel passato siano stati frequenti i casi di paesi che avevano permanentemente una bilancia commerciale « attiva », mentre per altri paesi il commercio con l'estero era « passivo ». I primi erano i paesi « debitori », che, cioè, dovevano cospicue somme all'estero in pagamento di interessi e profitti sui capitali esteri investiti in essi nel passato — per es., Stati Uniti, Russia, America meridionale — i secondi erano i paesi « creditori », in primissimo luogo l'Inghilterra.

Ecco, per quanto riguarda quest'ultimo paese, alcuni dati, ricavati da documenti ufficiali inglesi.

BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'INGHILTERRA

(milioni di sterline: media degli anni 1936-38)

| | | | |
|-------------------------------------|-----------|---|-----------|
| Importazioni | 884 | Entrate nette per noli | 105 |
| Esportazioni | 496 | Entrate da investimenti | 203 |
| | <hr/> 388 | Entrate commissioni, premi di assicurazione ecc. | 37 |
| Pagamenti del Governo all'estero | 7 | Entrate da altre fonti | 7 |
| | | | <hr/> 352 |
| | | Disavanzo | 43 |
| | <hr/> 395 | | <hr/> 395 |

Disavanzo della bilancia dei pagamenti: 43 milioni di Lire st. probabilmente coperto con crediti esteri o invio di oro all'estero. Le importazioni superavano le esportazioni per ben 388 milioni di sterline. D'altra parte, altre poste attive della bilancia dei pagamenti ammontavano a 352 milioni di st.

Gli Stati Uniti una volta, prima del 1914, paese debitore, sono diventati un paese creditore. Purnondimeno le loro esportazioni eccedono le importazioni, a causa degli aiuti da essi elargiti all'Europa e ad altri paesi del mondo.

BILANCIA DEI PAGAMENTI DEGLI STATI UNITI NEL 1947

(miliardi di dollari)

| | | | |
|--------------|------|---|------------|
| Esportazioni | 19,7 | Aiuti del governo statunitense | 5,7 |
| Importazioni | 8,5 | Investimenti privati e (donazioni) | 1,3 |
| | | Liquidazione di attività di paesi esteri | 4,5 |
| | | Prestiti della Banca Internaz. e del Fondo Monetario | 0,8 |
| | | | <hr/> 12,3 |
| | | Errori e omissioni | -1,0 |
| | | | <hr/> 11,3 |
| Saldo | 11,3 | | |

Il 1947 fu l'anno nel dopo guerra in cui fu più rilevante l'eccedenza delle esportazioni americane sulle importazioni. Si vede che la differenza fu coperta principalmente dagli aiuti governativi statunitensi e dalla liquidazione di attività appartenenti a paesi esteri (vendita di oro e liquidazione di attività in dollari a breve e a lungo termine).

In questo dopo guerra la bilancia commerciale dell'Europa occidentale è stata, in larga misura, passiva.

Però un processo di assestamento è stato in corso come si rileva dalle cifre seguenti:

COMMERCIO DELL'EUROPA OCCIDENTALE

(Paesi dall'U.E.P.)

(miliardi di dollari)

| | Importazioni (cif) | Esportazioni (cif) | Disavanzo bilancia commerciale |
|------|--------------------|--------------------|--------------------------------|
| 1948 | 24.9 | 16.7 | — 8.2 |
| 1952 | 31.6 | 26.8 | — 4.8 |
| 1953 | 30.7 | 26.9 | — 3.8 |

(Statistiche compilate dal Fondo Monetario Internazionale).

128. L'espressione « equilibrio della bilancia dei pagamenti » ha bisogno di qualche delucidazione. Da un punto di vista puramente formale la bilancia dei pagamenti di un paese è sempre in equilibrio, perchè ciò che un paese dà deve essere sempre equivalente a ciò che esso, sotto varie forme, riceve. (Analogamente, si può dire che il bilancio di un individuo è sempre in equilibrio, perchè se ha speso più del suo reddito vuol dire che ha avuto un'elemosina, o si è mangiato il capitale, o ha comperato a credito). Quando gli impegni di un paese verso l'estero, derivanti dalle importazioni di merci o da altre cause, superano il valore delle merci esportate e le altre voci attive della bilancia, il paese pagherà la differenza mediante oro o divise estere. Ecco che l'equilibrio della bilancia è subito ristabilito. Ma si tratta di un equilibrio puramente temporaneo. Può darsi anche che l'eccedenza delle importazioni sia compensata mediante crediti concessi dall'estero. Anche in tal caso non si tratta che di un espediente, perchè, se perdurano le cause che hanno provocato l'eccedenza delle importazioni, lo squilibrio della bilancia dei pagamenti presto riapparirà: un paese non può ricorrere permanentemente ai crediti esteri.

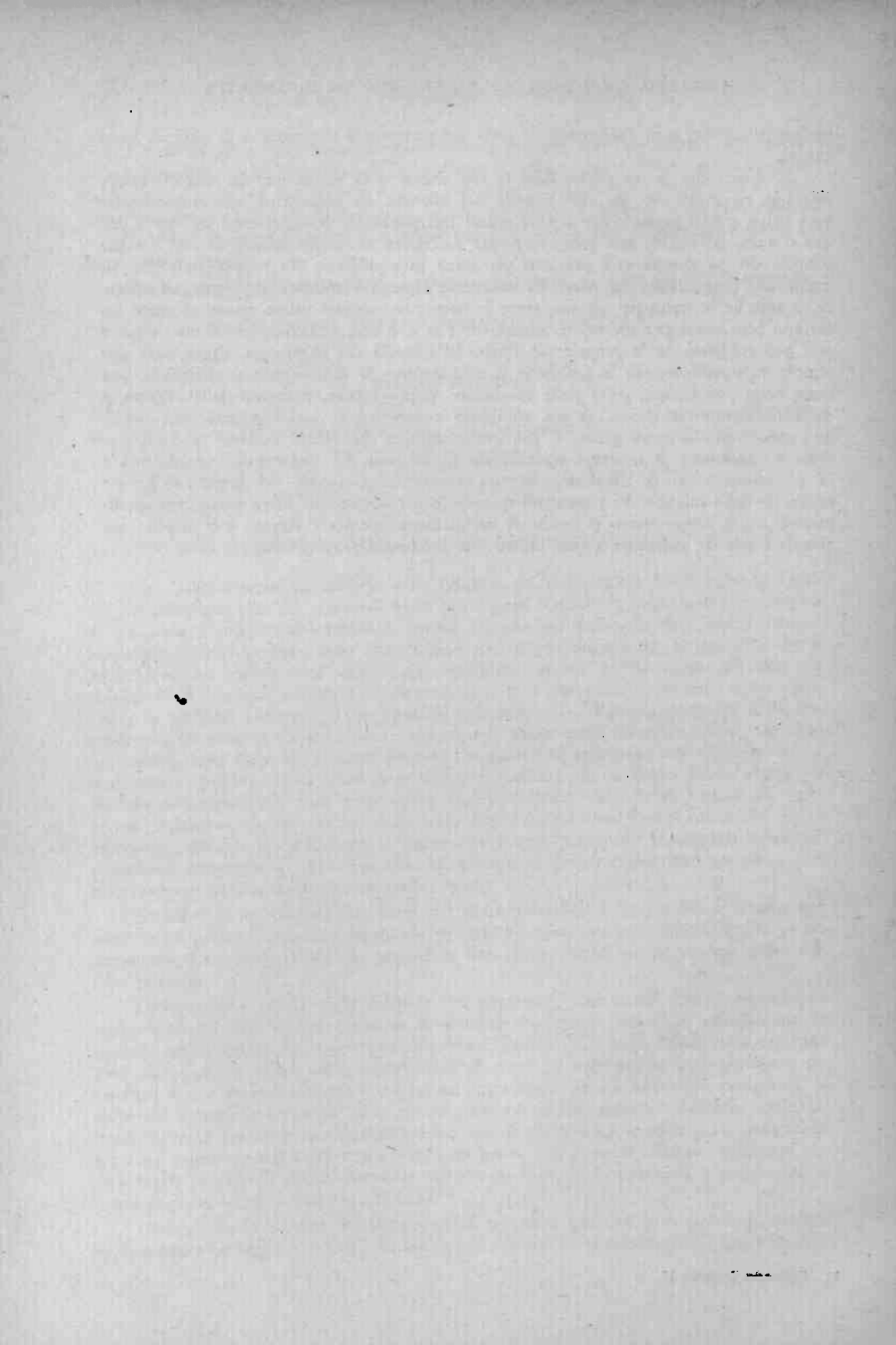
Attualmente la bilancia dei paesi del piano Marshall è in equilibrio grazie agli aiuti dell'America, i quali compensano *provvisoriamente* quel profondo squilibrio tra importazioni ed esportazioni che costituisce uno dei problemi economici più gravi dell'ora presente.

Distingueremo perciò nella bilancia dei pagamenti due parti: l'una costituita da *partite correnti*, che hanno carattere di stabilità (malgrado inevitabili oscillazioni), la seconda rappresentata dai *movimenti di capitali*. Le voci principali della prima categoria sono all'attivo: il valore delle esportazioni di merci, i noli pagati dagli stranieri, gli interessi e i dividendi derivanti da investimenti esteri, le rimesse degli emigranti, le spese dei forestieri; le stesse voci, opportunamente modificate (per esempio: importazioni di merci invece di esportazioni) si trovano al passivo. La seconda parte comprende i prestiti internazionali a breve o a lunga scadenza; i pagamenti effettuati mediante trasferimento di oro, di divisa estera, le vendite di titoli, e di immobili, i pagamenti in conto riparazioni, gli « aiuti » o « doni ».

Diremo che la bilancia dei pagamenti di un paese qualsiasi è in equilibrio quando le voci attive pareggiano le voci passive, senza bisogno di trasferimenti di oro o di con-

cessioni di crediti o di alienazioni di parti del patrimonio nazionale o di aiuti di vario genere.

È chiaro che se un paese, date le sue risorse e la situazione dei mercati esteri, non può esportare che per 100, e nella sua bilancia dei pagamenti non ci sono altre voci attive, e non possiede oro o altri mezzi internazionali di pagamento, nè riceve crediti o aiuti dall'estero, *non può comperare dall'estero che nella misura di 100*. La sua bilancia dei pagamenti sarà pertanto per forza in equilibrio. Ma supponiamo che, affinché alla popolazione del paese sia assicurato almeno il minimo sufficiente all'esistenza, e affinché le industrie possano avere le necessarie materie prime estere, al paese occorran beni esteri per un valore almeno di 150. C'è una differenza di 50 che il paese non può colmare con le proprie sue forze. La bilancia dei pagamenti, ripeto, sarà pur sempre in equilibrio, ma le fabbriche si chiuderanno, la disoccupazione dilagherà, una parte della popolazione vivrà nelle condizioni le più misere, decimata dalle malattie e dall'insufficiente nutrizione. A un equilibrio economico si accompagnerà uno *squilibrio sociale* più o meno grave. È per questo motivo che alcuni scrittori moderni tendono a modificare il concetto tradizionale di bilancia dei pagamenti, considerandola in connessione con la situazione interna, economica e sociale del paese: si ha un equilibrio della bilancia dei pagamenti quando le partite correnti attive pareggiano quelle passive e nel tempo stesso il grado di occupazione operaia è elevato e il reddito nazionale è tale da assicurare a tutti almeno un modesto tenore di vita.



CAPITOLO SECONDO

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA

SOMMARIO: 129. La bilancia dei pagamenti dell'Italia avanti la prima guerra mondiale. — 130. Il periodo tra le due guerre mondiali, e la situazione dopo la seconda guerra mondiale. — 131-131a-131b. La bilancia dei pagamenti italiani nel 1953. Alcune sue caratteristiche principali. — 131c. Alcuni problemi dell'esportazione italiana. — 131d. I problemi di fondo della bilancia commerciale italiana. — 131e. Distorsioni provocate da interventi statali.

129. Diamo alcuni cenni, necessariamente sommari, sulla bilancia dei pagamenti del nostro Paese. Possiamo distinguere nella sua evoluzione storica tre grandi periodi: a) dall'unificazione del Paese fino allo scoppio della prima guerra mondiale; b) il periodo fra le due guerre mondiali; c) dopo il 1945.

All'indomani della sua unificazione politica e per molti anni dopo, il paese si trovò con un forte disavanzo della bilancia commerciale che fu compensato soprattutto dagli investimenti di capitale estero in Italia (acquisti di titoli del debito pubblico italiano. e investimenti in imprese industriali, specialmente dell'Alta Italia, e in svariate opere di pubblica utilità).

Soltanto più tardi apparvero, e divennero sempre più importanti, fra le voci attive due partite che dovevano costituire per lungo tempo una delle caratteristiche della bilancia italiana dei pagamenti, cioè, il turismo e le rimesse degli emigrati italiani. Queste due voci soverchiarono tutte le altre (salvo naturalmente le esportazioni di merci) e, insieme con un'altra voce (però molto meno importante) cioè i noli, guadagnati grazie allo sviluppo della nostra marina mercantile, poterono compensare il persistente eccesso delle importazioni sulle esportazioni. Si può dire che negli anni attorno al 1900 la nostra bilancia dei pagamenti fosse in complesso in equilibrio — nel senso spiegato al § 126 — e ciò malgrado che i risparmiatori italiani avessero riscattato la maggior parte dei titoli italiani che erano stati comperati dagli stranieri nei precedenti decenni. Fu quello un periodo di rapido assestamento dell'economia italiana, che ovviamente profitto dell'imponente sviluppo dell'economia mondiale e della prosperità dei vari popoli, dovuta essenzialmente a un lungo periodo di pace. Dopo alterne vicende il cambio della moneta italiana si era stabilizzato e, quantunque la lira italiana non fosse ancora liberamente convertibile in oro, in certi periodi il nostro biglietto faceva perfino premio sull'oro! (Altra prova della validità della teoria quantitativa della moneta).

La favorevole situazione della bilancia dei pagamenti italiana cessò bruscamente dopo lo scoppio della guerra del 1914 e si può dire che da allora in poi non sia stata più ristabilita. Durante la guerra l'enorme eccedenza delle importazioni sulle esportazioni costituita da materiale bellico, materie prime o sussidiarie per le industrie di guerra, generi di consumo per la popolazione civile fu resa possibile dagli aiuti finanziari degli Stati Uniti e della Gran Bretagna. Dopo il 1918 scomparvero le necessità belliche, ma si presentarono sulla scena economica quelle della ricostruzione, la cui soddisfazione richiedeva molte merci dall'estero. Rimesse e turismo tornarono an-

cora ad essere fonti importanti di valuta estera, ma non bastarono a compensare da sole lo squilibrio della bilancia commerciale. Imprese italiane ricorsero largamente a prestiti esteri (secondo cifre ufficiali essi ammontarono dal 1925 al 1933 a più di 8 miliardi di lire, pari a più di 400 milioni di dollari di allora).

La difficile situazione della bilancia dei pagamenti italiani è almeno in gran parte la conseguenza della struttura del nostro commercio con l'estero, la quale è a sua volta determinata dalle caratteristiche dell'economia italiana, povera di risorse naturali, mentre la popolazione ha raggiunto un elevato grado di densità. Perciò l'Italia deve importare carbone, oli minerali, rottami di ferro, cotone, gomma, rame e parecchi altri metalli, legname, pelli, insomma la maggior parte delle materie prime e sussidiarie di cui la sua industria ha bisogno. Si tratta di importazioni « necessarie » nel senso che, se esse venissero a mancare, le imprese dovrebbero chiudere e licenziare masse di operai. Sono importazioni necessarie anche perchè una buona parte delle esportazioni, per esempio, i prodotti delle industrie tessili, riguarda articoli fabbricati mediante materie prime estere.

Invece non si può dire che le nostre esportazioni siano, in generale, indispensabili agli stranieri: sono costituite in gran numero da articoli « non essenziali » come si usa dire ora, soggetti alle alee dei mercati di consumo stranieri — l'effetto di una crisi economica in un mercato straniero si farà sentire anzitutto e più gravemente sulle importazioni non necessarie — e ai mutamenti della politica commerciale degli Stati esteri.

130. Durante il periodo intercorso fra le due guerre mondiali, il disavanzo della nostra bilancia commerciale fu molte volte (oscillò fra 5 e 6 miliardi di lire negli anni 1927-30). Non bastando le voci attive della bilancia dei pagamenti a saldare questa imponente differenza, fu giocoforza ricorrere alle riserve della Banca d'Italia. Secondo cifre ufficiali la riserva « equiparata » diminuì dal 1927 al 1934 di ben sette miliardi e mezzo di lire di allora (un 375 miliardi di lire attuali). Fu questa situazione che indusse il governo di allora a istituire un controllo sul commercio estero e sui cambi, il quale però non poté eliminare i fondamentali difetti della nostra bilancia dei pagamenti.

Difetti che si manifestarono in maniera ancora più evidente e preoccupante in conseguenza della seconda guerra mondiale.

I danni inferti all'economia italiana dalla seconda guerra mondiale furono incomparabilmente più gravi di quelli causati dalla guerra del 1914-18.

Lo squilibrio fra la popolazione e i mezzi di produzione e di sussistenza fu grandemente accentuato dalle distruzioni causate da una guerra combattuta durante circa 22 mesi sul territorio nazionale.

Qualche cifra potrà dare un'idea dell'importanza dei danni materiali di guerra (trascurando le perdite di vite umane e tutte le conseguenze indirette della guerra). Furono distrutti completamente 1,7 milioni di vani di abitazione; ne furono gravemente danneggiati 948.000; subirono lievi danni 3,3 milioni. Ciò significa che parecchi milioni di persone sono rimaste senza tetto.

Il sistema dei trasporti ha particolarmente sofferto in conseguenza di eventi bellici. Furono distrutti 4.498 Km. di binari doppi o semplici; circa 5.000 ponti in ferro o in muratura per una lunghezza di 103 Km.; 346 gallerie lunghe in complesso 65 Km.: altre grandi distruzioni si ebbero nei magazzini merci (66% della cubatura totale distrutti), nei depositi di locomotive, nelle officine, nei circuiti telegrafici e telefonici, nelle linee di alta tensione ecc.: in tutto danni che ammontarono a più di $\frac{1}{4}$ del costo complessivo degli impianti. Gravissimi i danni subiti dal materiale rotabile a causa di distruzioni o di asportazioni: 2.281 locomotive a vapore (56% della consistenza totale

nel giugno 1943): 6.919 carrozze viaggiatori e elettromotrici (84 %); 106.753 carri (61 %). In complesso alla fine della guerra la capacità di traffico del sistema ferroviario era ridotta ad appena il 30% della capacità di anteguerra.

Furono inoltre rese impraticabili migliaia di Km. di strade ordinarie.

Uno dei settori più colpiti fu anche quello della marina mercantile. Essa disponeva prima della guerra (non tenendo conto delle navi di meno di 500 tonnellate) di circa 3,6 milioni di tonnellate. Il 90% andò perduto: si può facilmente comprendere cosa ciò significhi per un Paese, per il quale l'80-90% della massa totale delle merci importate prendeva la via del mare.

Gravissimi i danni subiti dalle strutture meccaniche dei porti (specialmente quelli di Napoli, Genova, Livorno e Civitavecchia) inoltre la posa di mine e l'affondamento di navi, per opera dei tedeschi, contribuirono a paralizzare l'attività dei porti, sicché alla fine della guerra la loro potenzialità non raggiungeva neppure il 20% di quella del 1938.

Danni notevoli subirono anche gli impianti idroelettrici, la cui potenza, che era prima della guerra di circa 5,6 milioni di Kw., era ridotta nel 1945 a 4,4 milioni, pertanto, con una perdita di più del 20%.

Sensibili i danni recati all'agricoltura, quantunque meno gravi che nei settori sopra indicati; distruzioni di edifici agricoli e di vaste opere di bonifiche; asportazioni di bestiame, effettuate dai tedeschi, in seguito alle quali il patrimonio zootecnico diminuì di un terzo ampie estensioni di terreni minati; milioni di alberi tagliati o in altro modo distrutti.

Fu una fortuna per l'Italia l'aver potuto conservare in complesso il suo apparato industriale. Soltanto un settore, però fra i più importanti, ebbe dei danni considerevoli, cioè quello della produzione della ghisa, la maggior parte degli alti forni a coke essendo stata distrutta. A causa della guerra diminuì sensibilmente anche la capacità produttiva delle acciaierie, mentre invece la potenzialità dei laminatoi restò quasi immutata.

La guerra disorganizzò profondamente tutta l'economia italiana, anche a causa del fatto che l'Italia restò per lungo tempo divisa in due parti: l'una occupata dagli alleati, l'altra dai tedeschi.

La guerra ebbe inoltre, fra l'altro, il doloroso effetto di accentuare un elemento di debolezza della struttura economica e politica dell'Italia, cioè la differenza fra il nord e il sud, onde si è acuita, diventando uno dei problemi più gravi dell'Italia di oggi, la così detta « questione del mezzogiorno ». Infatti i danni di guerra furono molto più gravi nell'Italia centrale e meridionale che in quella del Nord riguardo sia all'agricoltura sia all'apparato industriale. Mentre nel Nord la riduzione della capacità produttiva dell'industria fu appena, secondo le stime dei tecnici, del 6% circa, la percentuale salì al 30% nell'Italia centrale e meridionale.

A causa delle distruzioni di guerra, sia della mancanza di materie prime provocata in gran parte dalle asportazioni effettuate dai tedeschi, sia della disorganizzazione dei trasporti e in generale di tutta l'economia nazionale, all'indomani della guerra la produzione industriale non era che una piccola frazione della produzione prebellica. Ecco alcune cifre caratteristiche: minerali di ferro 5%, fibre artificiali 8%, acciaio 18%, cemento 11%, automobili 8%, prodotti chimici presso la più grande impresa italiana 7%, ecc. Ma un fenomeno ancora più grave fu durante il 1945 la crisi della produzione agricola, che fu dovuta in parte anche alla eccezionale siccità. Si stima che nel 1945 i raccolti dei principali prodotti agricoli siano stati in complesso inferiori del 40% al livello prebellico. La diminuzione del raccolto cerealicolo fu particolarmente penosa per un popolo per il quale i cereali costituiscono l'elemento fondamentale della alimentazione, cioè secondo i calcoli dell'U.R.R.A., il 61% del consumo complessivo

di generi alimentari, mentre per gli Stati Uniti si ha una percentuale del 27,6 e per la Gran Bretagna del 30.

131. È evidente che questa situazione formatasi in seguito alla guerra doveva esercitare le più sfavorevoli influenze sulla bilancia italiana dei pagamenti. La forte contrazione della produzione agricola, alla quale si accompagnò un aumento della domanda grazie all'accrescersi della popolazione, rese necessaria una maggior importazione di generi alimentari e in particolare di grano. La domanda di materie prime estere fu intensificata dal bisogno di provvedere non soltanto alla produzione corrente, ma anche alla ricostruzione dell'economia italiana. D'altra parte vennero a mancare in buona parte quelle poste attive — rimesse degli emigrati, spese dei turisti, noli pagati alla marina mercantile italiana — che prima della guerra contribuivano a compensare lo squilibrio tra importazioni ed esportazioni. Queste ultime si risentirono gravemente della perdita del mercato tedesco, che era il più importante sbocco per quanto riguarda i prodotti italiani ortofrutticoli; vennero a mancare inoltre i mercati balcanici; e per quanto riguarda altri mercati, le restrizioni vigenti in molti paesi, il sistema del clearing, le difficoltà dei trasporti, e così via, oppongono tuttora gravi ostacoli allo sviluppo delle esportazioni italiane. Si calcola che durante il 1946 le esportazioni raggiunsero 416 milioni di dollari contro 928 milioni di importazioni. Sarebbe stato impossibile per l'Italia ristabilire soltanto con i suoi sforzi un equilibrio nella bilancia dei pagamenti. È doveroso ricordare con vivo senso di gratitudine che fu grazie alla generosità degli alleati — che si manifestò mediante l'applicazione di parecchi piani di assistenza, eseguiti dapprima dalle Autorità Militari, più tardi dalla « Foreign Economic Administration » e in seguito dall'U.N.R.R.A. e mediante l'« Interim Aid » — se il popolo italiano poté superare il duro periodo del dopo guerra senza conoscere la carestia con le sue terribili conseguenze sociali. A partire dell'aprile del 1948 entrò in azione il Piano Marshall, che fu un potente aiuto a tutta l'economia dell'Europa occidentale.

Nel frattempo, grazie ai progressi della ricostruzione economica del Paese — la cui rapidità ha destato spesso l'ammirazione degli stranieri — la situazione della bilancia dei pagamenti andava migliorando. Ciò fu dovuto anzitutto alla diminuzione delle importazioni di prodotti alimentari, e in particolare di cereali, resa possibile dall'aumento della produzione interna. Siamo però ancora lontani dall'avere ristabilito la situazione dell'anteguerra, quando quelle importazioni rappresentavano soltanto il 14% degli acquisti complessivi all'estero (nel 1949 invece ancora il 30%) e la bilancia alimentare era attiva per il nostro Paese, mentre ora è ancora gravemente passiva.

Da segnalare inoltre il forte aumento delle esportazioni di merci, quasi raddoppiate dal 1947 al 1949.

Però il 1952 segnò un forte peggioramento, dovuto in gran parte alla flessione delle nostre esportazioni verso l'area OEEC. Nel 1953 la situazione della bilancia dei pagamenti di nuovo migliorò, grazie, fra l'altro, al cospicuo apporto del turismo e alla ripresa delle esportazioni avvenuta nella seconda metà di quell'anno.

131a. Le statistiche della Banca d'Italia distinguono la bilancia dei pagamenti *commerciali* dalla bilancia dei pagamenti *valutaria*. Varie cause provocano delle differenze tra le due bilancie. Per esempio importazioni effettuate nel 1952 (e che perciò appaiono nella bilancia commerciale di quell'anno) sono pagate soltanto nel 1953, e perciò di esse non si tien conto nella bilancia valutaria del 1952. Talvolta avviene invece che delle importazioni siano pagate in anticipo se si prevede che la moneta nella quale debbono essere pagate si apprezzerà nel prossimo avvenire.

Lo specchio seguente mostra, secondo le stime della Banca d'Italia la situazione della bilancia valutaria italiana dei pagamenti nel 1953.

(Miloni di dollari)

Entrate

| | |
|------------------------------------|--------|
| Esportazioni | 1332,7 |
| Noli | 134,1 |
| Turismo | 147,0 |
| Rimesse emigrati | 118,8 |
| Altre partite invisibili | 179,5 |

Totale entrate 1912,1

| | |
|--|--------|
| <i>Uscite</i> Importazioni (cif) | 2117,6 |
| Turismo | 15,6 |
| Altre partite invisibili | 159,3 |

Totale uscite 2292,5

Saldo

| | |
|----------------------|---------|
| Merci | - 784,9 |
| Invisibili | 404,5 |

Totale - 380,4

Partite viaggianti e in sospeso 77,7

Saldo complessivo - 302,7

Movimenti compensatori

| | |
|-----------------------------|-------|
| Aiuti gratuiti | 133,1 |
| Commesse militari | 61,3 |
| Infrastrutture | 33,7 |
| Altre partite | 17,5 |

Totale 245,6

Resta: Deficit complessivo della bilancia di pagamenti - 57,1

Questo resto fu coperto mediante una diminuzione delle nostre disponibilità in valuta sull'estero.

Nello specchio seguente sono riferiti alcuni dati sulla *distribuzione geografica del nostro commercio estero* nel 1953 (cifre percentuali):

| | <i>Importazioni</i> | <i>Esportazioni</i> |
|---|---------------------|---------------------|
| Paesi U.E.P. | 69,4 | 66,1 |
| di cui paesi area sterlina e paesi assimilati | 29,3 | 21,2 |
| Emisfero occidentale | 17,0 | 14,0 |
| di cui Stati Uniti e Canada | 14,6 | 10,6 |
| Paesi con accordi bilaterali | 10,5 | 15,5 |
| Altri paesi senza accordi bilaterali e altre provenienze o destinazioni | 3,1 | 4,4 |
| | 100,0 | 100,0 |

131b. Alcune caratteristiche recenti della nostra bilancia dei pagamenti:

a) forte e crescente squilibrio della bilancia dei pagamenti verso i paesi dell'E.P.U. in seguito all'aumento delle importazioni e alla diminuzione delle esportazioni. La posizione creditizia dell'Italia verso l'E.P.U., che aveva raggiunto la punta massima al 31 marzo 1952 con 251,4 milioni di dollari — donde alcune curiose conseguenze, sulle quali torneremo più avanti — andò continuamente indebolendosi nei mesi successivi, cosicchè nel giugno 1953 si era trasformata in una posizione debitoria per 12 milioni di dollari. Nei mesi successivi i debiti continuarono ad accumularsi e al 31 dicembre 1953 essi raggiunsero (debito netto) milioni di dollari.

Il debito verso l'E.P.U. era, alla fine del 1953, per circa la metà un debito verso l'area della sterlina, la quale così venne ad avere una parte preponderante nel disavanzo totale della bilancia commerciale italiana, poichè a differenza di ciò che avvenne nel 1952 è risultato nel 1953 perfino superiore al debito dell'Italia verso l'area del dollaro.

b) Diminuzione del disavanzo della bilancia commerciale verso l'area del dollaro, dovuta ad un lieve aumento delle esportazioni ma soprattutto alla diminuzione delle importazioni (che portò principalmente sui seguenti prodotti: carbone, grano, cotone, petrolio pagato in dollari). Il formarsi e l'accrescersi del debito verso l'area E.P.U. sono stati la causa fondamentale dell'aumentato disavanzo della bilancia dei pagamenti dopo il 1951.

c) Il persistere di cospicui crediti a favore dell'Italia riguardo ai paesi con i quali l'Italia è legata da accordi bilaterali. Alla fine del 1953 il saldo dei conti disciplinati da questi accordi ammontava a 206 milioni di dollari. Si trova in testa a tutti i paesi l'Argentina; secondo a lunga distanza il Brasile, la Jugoslavia, la Russia, l'Egitto e così via.

Una delle ragioni fondamentali del formarsi di questi crediti è stata la difficoltà di compensarli mediante importazioni nell'ambito degli accordi commerciali, i quali sopravvalutando le monete dei paesi debitori, rendevano le loro merci troppo care per gli importatori italiani: altro esempio dei gravi squilibri provocati dalla fissazione di cambi non adeguati alle vere condizioni dei mercati.

La esistenza di questi crediti, mentre d'altra parte sussiste una cospicua posizione debitoria verso l'area dell'E.P.U. e l'area del dollaro, rivela una situazione assurda. A causa della inconvertibilità delle monete non possiamo compensare i debiti con i crediti, il che ci permetterebbe di ridurre considerevolmente il deficit complessivo della nostra bilancia. Da ciò deriva anche una conseguenza paradossale: noi, che pure abbiamo tanto bisogno di intensificare la nostra azione sui mercati esteri, siamo obbligati a limitare le esportazioni verso date aree per impedire che i nostri crediti crescano troppo e si congelino, trasformandosi così — come è avvenuto nei riguardi dell'Argentina — in una vera e propria esportazione di capitali (da un paese povero come l'Italia!).

Non potendo trasferire le monete da un Paese a un altro si è pensato a un altro modo di attenuare gli squilibri della nostra bilancia dei pagamenti, cioè spostando gli acquisti di materie prime verso i paesi nel commercio con i quali abbiamo una bilancia attiva. Questa politica solleva gravi obiezioni. Bisogna, tra l'altro, tenere conto di questo: le varietà di una materia prima qualsiasi sono moltissime e ognuna corrisponde a caratteristiche diverse degli articoli finiti, i quali, a loro volta, soddisfano speciali esigenze del consumo interno entro limiti spesso stretti, a meno che non si ricorra a mezzi coercitivi, deprecabili in una economia di pace. Forzare quei limiti significherebbe creare difficoltà sia sul mercato interno, sia, ancora, per le esportazioni. A ciò si aggiunga che, come è risaputo, le operazioni di acquisto concernenti numerose materie prime fondamentali si svolgono sui mercati internazionali mediante il metodo delle aste: ciò richiede da parte degli operatori la possibilità di prendere rapidamente delle decisioni senza aspettare che siano condotte a termine delle lunghe pratiche burocratiche.

Il solo rimedio veramente efficace alla situazione qui deplorata è l'allargamento della zona — per ora limitata ai Paesi dell'E.P.U. — entro la quale sono possibili com-

pensazioni multilaterali. Però, come dimostra anche l'esempio delle difficoltà in cui si dibatte l'E.P.U., non basta creare un sistema di pagamenti multilaterali: è necessario anche che la politica economica — in particolare quella monetaria e creditizia — dei Paesi partecipanti sia foggata in modo da escludere che posizioni creditorie o debitorie, le quali dovrebbero essere soltanto temporanee, si rendano permanenti, perchè in tal caso a lungo andare il sistema non potrebbe funzionare.

Bisogna che i livelli interni dei costi monetari e dei prezzi, nei singoli Paesi, si spostino in misura sufficiente a far sì che si ristabilisca l'equilibrio delle bilancie dei pagamenti. Pertanto i Paesi *debitori* devono adottare una politica che sottoponga a severo controllo la moneta, e il credito, limiti i consumi e gli investimenti, riduca le spese statali, freni l'aumento dei redditi monetari; politica la quale, mentre esercita un'influenza moderatrice sugli acquisti all'estero, stimola nel tempo stesso le esportazioni. Al contrario nei Paesi *creditori* deve essere permesso, soprattutto, un adeguato sviluppo delle importazioni.

Invece la politica seguita da alcuni Paesi in questo dopo-guerra pare fatta apposta per perpetuare lo squilibrio e rendere inoperante qualunque accordo monetario internazionale. In Francia, Paese debitore, l'inflazione monetaria e creditizia degli scorsi anni, spingendo all'insù i prezzi interni, aggravò la situazione della bilancia commerciale, onde il Governo ritenne di dover prendere misure restrittive che hanno esercitato ripercussioni sfavorevoli specialmente sulle esportazioni italiane.

D'altra parte la Germania, i cui crediti verso l'E.P.U. si accrescono continuamente, cerca, a danno di altri Paesi, di espandere sempre più le proprie esportazioni, promettendo agevolazioni creditizie così esagerate da sollevare perfino le proteste delle banche di deposito, che non vogliono essere trascinate in operazioni non conformi alla loro struttura. Inoltre, il protezionismo agrario tedesco ostacola le importazioni da altri Paesi europei.

131c. Di fronte all'acuirsi della concorrenza internazionale si sono rese sempre più vive, in Italia, le insistenze da parte dei ceti interessati affinché anche il Governo italiano prenda dei provvedimenti atti a favorire le esportazioni. Il problema non riguarda soltanto interessi di particolari settori, ma, il che è ancora più importante, concerne tutta l'economia nazionale in vista del grave squilibrio della bilancia commerciale del Paese.

Le generose facilitazioni concesse in altri Paesi pongono i nostri esportatori in una difficile posizione riguardo soprattutto a quelle esportazioni che vengono effettuate con prolungate dilazioni di pagamento. È stato da tempo suggerito che lo Stato intervenga per assicurare e finanziare i crediti a medio termine degli esportatori almeno per quanto riguarda le così dette « forniture speciali » (sarà chiarito più avanti il significato di questa espressione).

L'assicurazione con garanzia statale dei crediti ora accennati e la loro mobilitazione formano l'oggetto della legge del 22 dicembre 1953 (1).

Il Governo italiano è perfettamente conscio della necessità di agevolare sopra tutto determinate categorie di esportazioni. L'esperienza ha dimostrato che nella concorrenza internazionale, accesi in questi ultimi anni, strumento di lotta ancor più efficace della manovra dei prezzi, è la possibilità di concedere lunghe dilazioni di pagamento. D'altra parte il Governo non poteva andare oltre certi limiti nelle agevolazioni date agli esportatori e ciò non soltanto per considerazioni di ordine fiscale (perchè dobbiamo limi-

(1) Senato della Repubblica - Disegno di Legge presentato dal Ministro del Commercio con l'Estero (Bresciani-Turroni) e dal Ministro del Tesoro (Gava) di concerto con il Ministro degli Affari Esteri (Pella) col Ministro di Grazia e Giustizia (Azara) col Ministro delle Finanze (Vanoni) col Ministro dell'Agricoltura e delle Foreste (Salomone) comunicato alla Presidenza il 6 ottobre 1953. *Disposizioni sull'assicurazione dei crediti all'esportazione, soggetti a rischi speciali e sul finanziamento dei crediti a medio termine derivanti da esportazioni relative a forniture speciali.*

tare l'onere che graverà sul bilancio statale) ma anche per considerazioni forse ancora più di fondo, di natura economica. Infatti concedere lunghe dilazioni di pagamento significa esportare delle merci senza avere un corrispettivo immediato. Orbene, la ragione economica dell'esportazione consiste appunto in questo: mediante le esportazioni noi vogliamo avere i beni di cui la economia nazionale ha bisogno. Facilitando eccessivamente le esportazioni oltre certi limiti, si rischia di creare un vuoto nel mercato interno, che potrebbe dare origine ad una spinta inflazionistica. Il finanziamento di esportazioni, che saranno pagate soltanto dopo un certo numero di anni, rappresenta almeno in un primo periodo un aggravio per la nostra bilancia commerciale (le cui condizioni preoccupanti sono note a tutti) perchè il produttore che esporta deve importare delle materie prime. Si calcola dai competenti che ad un dipresso ogni esportazione implichi una importazione equivalente in media a un 50 per cento del valore della merce esportata. Soltanto più tardi, ad una scadenza più o meno lunga, ci sarà un corrispettivo che compenserà l'aggravio iniziale. Per questi motivi bisogna restare entro certi limiti quando parliamo di agevolazioni alle esportazioni.

È vero che si dice che altri Paesi hanno fatto più di noi. A ciò occorre anzitutto osservare che, se in cifra assoluta gli aiuti previsti dalla legge sono notevolmente inferiori a quelli concessi dal Regno Unito e dalla Germania, la differenza si attenua se si pongono gli aiuti in relazione col volume del commercio internazionale di ciascun Paese. Inoltre, a differenza di altri Paesi, gli accordi di pagamento conclusi dall'Italia già prevedono ampi margini di finanziamento, i quali, adunque, si aggiungono alle agevolazioni previste dalla legge.

Si addita l'esempio della Germania. È vero, la Germania ha sempre seguito ed ha ripreso ora una politica audace, aggressiva, che mirava e mira tuttora alla conquista dei mercati esteri. Apparentemente questa politica ha avuto ed ha tuttora dei successi brillanti: le esportazioni aumentano continuamente e le deboli barriere opposte dagli esportatori esteri cadono, abbattute dalla invadenza delle merci tedesche. Ma *respice finem*: cosa è successo nel passato? Nel passato abbiamo sempre visto che periodi di intensa attività economica stimolata da misure governative, da una esagerata espansione del credito bancario e da altri mezzi, sboccavano in una crisi. Ci fu crisi nel 1900 e nel 1907; più recentemente nel 1931. L'autore di questo libro passò in Germania lunghi periodi tra il 1924 e il 1929 e poté assistere, si può dire giorno per giorno, a quel magnifico sviluppo dell'economia tedesca, a quella rapida ricostruzione dopo i fieri colpi ricevuti dalla guerra. Si parlò anche allora del miracolo della ricostruzione tedesca (che però, aggiungo, fu molto aiutata dai generosi prestiti americani). Anche allora grande espansione del credito bancario, con interventi delle banche ordinarie di credito nei finanziamenti industriali; facilitazioni di ogni specie all'esportazione; audaci piani formulati dai grandi capitani di industria e dai grandi dirigenti bancari. Periodo di euforia e di apparente prosperità. Quale fu la conseguenza? La tremenda crisi bancaria e monetaria del 1931 che paralizzò l'intera economia tedesca con gravissime ripercussioni sulla produzione e sulla occupazione operaia e che, in fin dei conti, fu una delle cause che contribuirono al sorgere del nazismo.

Dunque, ripeto, agevoliamo bensì le esportazioni, ma riconosciamo che ci sono dei limiti che non possiamo superare malgrado l'esempio di Stati esteri.

Preoccupazione principale del Governo è stata quella di impedire che il finanziamento dei crediti degli esportatori dia luogo ad un aumento della circolazione o ad una pericolosa espansione del credito bancario. È sopra tutto per questo motivo che in sede di discussioni nel Senato, il Governo respinse una proposta tendente ad ammettere al risconto dell'« Istituto Centrale per il Credito a Medio Termine » anche le banche per il credito ordinario. L'accettazione di questa proposta avrebbe violato uno dei canoni fondamentali della politica creditizia italiana, cioè la netta, precisa distinzione tra le operazioni a breve termine, cui debbono limitarsi le banche di credito ordinario, e le

operazioni a medio termine. Appunto grazie a questa concezione in questi ultimi anni sono stati creati degli Istituti specializzati per il credito a medio termine.

Il problema che si pone al Governo italiano è questo: in che modo cercare di raddrizzare la nostra bilancia commerciale e, più generalmente dei pagamenti così claudicante. Orbene, la politica commerciale di questi ultimi venti anni offre tutta una serie, tutto un arsenale di espedienti grazie ai quali si può cercare di diminuire il disavanzo di una bilancia commerciale. C'è da domandarsi, però, se questi espedienti non abbiano soltanto, per avventura, una influenza puramente temporanea, senza toccare quella che è veramente la questione di fondo. Tra questi espedienti quello al quale si ricorre sopra tutto è la limitazione delle importazioni. Ma anche l'esperienza recente, specialmente della Francia, ed anche del Regno Unito, ha dimostrato che la limitazione delle importazioni può bensì procurare qualche sollievo temporaneo alla bilancia dei pagamenti, ma non è certo il mezzo grazie al quale si può raggiungere una situazione di stabile equilibrio.

131d. Gli espedienti ai quali ho accennato non toccano il fondo della questione, e ciò perchè *l'equilibrio della bilancia commerciale non è un problema a sè stante, cioè non è un problema che possa essere risolto separatamente, ma si inserisce in tutta la politica economica di un Paese, sia verso l'estero, sia all'interno* e anche in un altro problema gravissimo: quello della struttura dei costi della produzione industriale e agricola. Un esempio: supponiamo che noi continuiamo nelle agevolazioni all'esportazione, ma nel tempo stesso abbandoniamo la politica monetaria che abbiamo seguito sino ad ora lasciando campo più o meno libero all'inflazione. Quale sarebbe la conseguenza? Un gonfiarsi dei redditi monetari di numerose classi sociali, un accrescimento della domanda, sia riguardo alle merci prodotte all'interno, sia sopra tutto riguardo alle merci estere: quindi aumento delle importazioni. D'altra parte gli esportatori, trovando conveniente vendere a prezzi elevati sul mercato interno, non avrebbero alcuno stimolo ad affermarsi sul mercato estero. Ecco dunque che una politica di inflazione farebbe immediatamente luogo a un acuirsi dello squilibrio della bilancia commerciale. Ecco perchè dicevo che il problema della bilancia commerciale non può essere disgiunto da altri problemi della politica economica. *La continuazione di una severa politica monetaria e creditizia*, quale fu iniziata dall'on. Einaudi e continuata con fermezza e successo dall'on. Pella, è uno dei presupposti essenziali per l'equilibrio durevole della bilancia dei pagamenti. Aggiungo che non solo dobbiamo evitare qualunque spinta inflazionistica diretta ma anche misure indirette che potrebbero avere tale spinta come conseguenza. Per esempio, dobbiamo certamente continuare una politica attiva di investimenti, ma badando sempre a che *questi investimenti restino entro i limiti segnati dal risparmio nazionale* o dai capitali che ci saranno forniti dall'estero; superando questi limiti rischieremmo di provocare un'inflazione.

Un altro presupposto fondamentale di un equilibrio durevole della bilancia dei pagamenti è una ragionevole libertà del commercio internazionale. Non è certo caratteristico e non dà da pensare il fatto che una volta, prima del 1914, un problema dell'equilibrio della bilancia dei pagamenti praticamente non esistesse almeno per quanto riguarda i Paesi più importanti? Chi sentiva parlare allora della bilancia dei pagamenti? Questo termine era tutt'al più conosciuto da qualche tecnico, da qualche economista, ma il suo significato era ignoto al pubblico. Non c'erano interventi governativi allo scopo di raddrizzare la bilancia, non c'era un Fondo monetario internazionale che si preoccupasse di questo problema, non avevano luogo lunghe e profonde elucubrazioni di esperti. Le bilancie si aggiustavano da sè, quasi automaticamente, grazie alle forze agenti di un mercato libero. Malgrado i dazi sussisteva una sufficiente libertà nei traffici internazionali delle merci; del tutto liberi i movimenti dell'oro, convertibili le monete, ignoti i controlli valutari. Grazie alla possibilità di un commercio multilaterale, i debiti, in cui uno

Stato era incorso verso un altro Stato, erano compensati mediante i crediti che quel primo Stato vantava verso altre aree. La libera convertibilità delle monete aveva reso possibile la formazione di un mercato internazionale dei capitali a breve termine, grazie al quale i capitali monetari affluivano rapidamente verso i Paesi la cui bilancia dei pagamenti era deficitaria ovviando così alla necessità di una politica deflazionistica.

Oggigiorno, invece, gli accordi bilaterali, i controlli valutari, i contingenti, le licenze di importazione e di esportazione, le discriminazioni, gli abbinamenti, insomma gli svariati e complicati strumenti creati dalla odierna politica commerciale impediscono lo aggiustamento delle bilancie commerciali. Si pensi a quanti affari vanno perduti soltanto a causa dei ritardi, spesso inevitabili, nella concessione delle licenze! Noi ci ostiniamo a continuare per una via falsa: il funesto spirito del bilateralismo domina ancora, malgrado siano già passati otto anni dalla fine della guerra, la politica commerciale dei vari Paesi. Bisogna che i vari Governi si convincano che l'equilibrio delle bilancie dei pagamenti è necessariamente multilaterale e che è perciò assurdo voler ostinarsi a stabilire una serie di equilibri bilaterali. *Finchè i multiformi controlli non saranno aboliti e non sarà ristabilita una sufficiente libertà dei traffici internazionali, insieme con la convertibilità delle monete, non sarà possibile raggiungere una posizione stabile di equilibrio.*

Il Governo italiano è ben convinto della necessità di dare maggior respiro agli scambi internazionali e perciò si è fatto paladino delle « liberalizzazioni » che rappresentano la prima breccia aperta nel sistema di trincee che ostacolano lo sviluppo del commercio internazionale. Però se altri Paesi ci pongono come condizione sine qua non per la accettazione dei nostri articoli l'impegno da parte nostra di comperare il loro grano o il loro cotone, siamo anche noi spinti, nostro malgrado, sulla via del bilateralismo.

Il sistema degli accordi bilaterali e dei contingenti vige ancora tra l'Italia e un gran numero di altri Stati, e anche nell'ambito dell'E.P.U. sono fissati contingenti per le merci non ancora liberalizzate, spesso in seguito a interminabili discussioni che conducono ad accordi validi per lo più per un breve periodo, trascorso il quale difficili trattative devono essere riprese.

Un progresso è rappresentato dai così detti *contingenti globali*. Il Paese A, anziché fissare contingenti separati per i Paesi B, C, D..., fissa un contingente globale, del quale gli altri singoli Paesi profitteranno più o meno secondo la loro capacità di affermarsi sul mercato di A. È augurabile che questo sistema sia un passo verso la liberalizzazione completa degli scambi.

Una ragionevole libertà nelle transazioni internazionali *presuppone anche libertà del commercio interno: a seconda dell'indirizzo che noi daremo alla politica economica interna, potremo agevolare le esportazioni o invece renderle più difficili*. Una politica economica in generale favorevole alla libera iniziativa certamente non può che promuovere anche le esportazioni, perchè contribuirà a ridare alla economia interna quella elasticità che ora i numerosi interventi governativi hanno soppresso. *Invece continuare ad aumentare gli interventi governativi dove non sono necessari significherebbe accrescere la rigidità dei rapporti economici e quindi rendere più difficile l'aggiustamento della bilancia commerciale.*

Per esempio la politica talvolta seguita di fissare un doppio prezzo; l'uno più basso per il mercato interno, l'altro più alto per il mercato estero ha avuto la conseguenza di indurre gli importatori stranieri a rivolgersi a mercati diversi dal nostro. Ci sono certi consorzi — la cui esistenza non è più giustificata da situazioni di emergenza che potevano essere fatte valere una volta — i quali in seguito alla loro politica certamente non favoriscono le esportazioni; per eccessive spese di amministrazione o per altri motivi, sono causa di un aumento dei prezzi interni, mentre per stimolare le esportazioni bisogna evidentemente cercare di diminuire i costi. Certe volte si mortificano proprio direttamente le esportazioni: avviene per esempio che ad un dato momento sul mercato estero si verifichi una intensa domanda di un prodotto italiano; gli esportatori sarebbero in grado

di esportare grandi quantità di questo prodotto a prezzi convenienti, ma non possono farlo perchè la licenza di esportazione è subordinata alla condizione che essi si impegnino a vendere all'estero anche un'altra merce per la quale c'è poca richiesta. Alludo ai così detti « abbinamenti ». Orbene, io credo che, salvo nei casi in cui veramente si tratti di prodotti essenziali per l'alimentazione delle masse, gli esportatori dovrebbero essere lasciati liberi di esportare se trovano convenienza a farlo, e di realizzare degli utili, naturalmente alla condizione che quando il periodo di prosperità sia finito e subentri un periodo di diminuzione dei prezzi, quegli stessi esportatori non chiedano aiuto al Governo.

Se un dato settore dell'economia nazionale è in crisi, può darsi che necessità imprescindibili di carattere politico o sociali impongano al Governo di intervenire, anche se questo intervento è sconsigliato da ragioni puramente economiche: ma ciò non può essere una regola. Il produttore non può pretendere di trasferire allo Stato il rischio delle operazioni economiche. Sopprimere questo rischio significherebbe creare nel sistema economico immobilità. La vita economica è un perpetuo divenire; le depressioni si alternano col rifiorire degli affari: alcune imprese si sviluppano altre decadono, mutate le condizioni della domanda interna o internazionale. Arrestare questo processo, grazie ad interventi statali, vuol dire impedire la migliore utilizzazione delle risorse nazionali, il che sarebbe particolarmente grave per un Paese come l'Italia.

Se ragioni di pubblico interesse impongono di aiutare un dato settore, allora sarebbe meglio che questo aiuto fosse dato in forma palese — il che renderebbe anche possibile un controllo da parte della pubblica opinione — anzichè in una forma larvata, togliendo agli uni quello che si dà agli altri (come succede negli « abbinamenti » sopra accennati) e turbando più o meno gravemente i mercati.

131°. « Integrazione » dell'Europa vuol dire in sostanza distribuzione, fra i Paesi europei, delle varie attività economiche in modo che ciascuno si dedichi alle produzioni i cui costi sono più bassi in confronto con quelli delle stesse produzioni negli altri Paesi: « costi » essendo intesi nel senso di quantità di lavoro, di materie prime, di capitali, di terre, impiegate nel processo produttivo. Così dalle risorse materiali e umane dell'Europa sarà ottenuto il massimo prodotto, e ciascun Paese si procurerà mediante lo scambio le merci che non ha la convenienza di produrre.

Il costo obiettivo di produzione è espresso in una forma monetaria: il prezzo. È il prezzo la guida degli operatori. Donde la necessità, affinchè i prezzi stabiliscano liberamente sul mercato determinino una ripartizione razionale delle produzioni, che essi diano davvero la misura dei costi. In altre parole, se i prezzi di una merce, ridotti ad un comune denominatore, sono 100 nel Paese A e 120 nel Paese B, ciò deve significare dal punto di vista economico che è più costoso produrre la merce in B anzichè in A.

Ma la corrispondenza tra costi e prezzi è spesso alterata da interventi che turbano l'azione del mercato. Accenno qui soltanto a due casi:

a) il cambio della moneta di un Paese è fissato ufficialmente ad un corso non adeguato al rapporto tra il livello dei prezzi interni e quello dei prezzi sui mercati esteri. Ne segue allora che le relazioni fra i prezzi non riflettono quelle esistenti fra i costi: la sopravvalutazione della moneta rincara artificialmente le esportazioni, mentre la sua sottovalutazione ne deprime il prezzo per gli stranieri;

b) il Governo di un Paese concede facilitazioni ai produttori, le quali permettono di diminuire i prezzi delle merci esportate; oppure, caso inverso, in un Paese le esportazioni sono gravate da oneri fiscali o sociali che altrove sono sopportati da altri settori economici o dalla collettività tutta intera.

È chiaro che la mancata corrispondenza tra costi obiettivi e prezzi provoca spostamenti nelle correnti commerciali internazionali e nelle produzioni dei vari Paesi, cioè, in ultima analisi, si imprime una falsa direzione alla produzione e non si raggiunge

quel livello del reddito nazionale che sarebbe possibile ottenere se lo squilibrio non sussistesse.

In questi ultimi tempi le facilitazioni date agli esportatori in numerosi Paesi sono state, in generale, di due specie: fiscali — esonero da certe imposte o da oneri sociali — e creditizie, cioè crediti a lunga scadenza, che mettono gli esportatori in grado di concedere a loro volta lunghe dilazioni di pagamento.

Non è privo di interesse osservare che talvolta, mediante misure fiscali o creditizie, o altri sussidi più o meno larvati in favore delle esportazioni, si cerca di riparare a distorsioni prodotte da cambi irreali delle monete. In un Paese — è questo il caso della Francia — le cui esportazioni incontrano gravi difficoltà a causa di un cambio ufficiale troppo elevato della moneta nazionale, il rimborso di gravami fiscali o sociali è un compenso per gli esportatori. Ma fissarne la misura esatta, in modo da evitare nuovi squilibri, è difficile, o meglio impossibile; sarebbe preferibile, anzichè seguire questa via tortuosa e introdurre nuovi complicati controlli, modificare il cambio, adeguandolo alla situazione reale dei prezzi interni e dei costi monetari.

Anche nel caso della Germania alcuni esperti tedeschi ritengono che siano giustificati interventi statali a favore delle esportazioni verso l'area del dollaro, la moneta tedesca essendo, si afferma, sopravvalutata rispetto a quella statunitense; invece gli stessi esperti criticano l'applicazione di analoghe misure al commercio dei Paesi nei riguardi dei quali il marco tedesco è sottovalutato. Da queste esperienze risulta una conclusione che mi sembra importante; cioè, quando un Governo decide di aiutare le esportazioni, bisogna che ciò non sia fatto indiscriminatamente, ma che si distinguano i Paesi secondo che rispetto ad essi il valore ufficiale della moneta nazionale è superiore, o invece inferiore, a quello reale.

Ma una gara fra i Paesi europei è deprecabile, perchè sarebbe contraria a quello spirito di collaborazione economica al quale deve ispirarsi la politica dei vari Governi in vista del grande obiettivo comune: l'unità economica dell'Europa. Quando le misure prese da un Paese provocano analoghi interventi da parte di altri Governi, cessano i vantaggi temporanei ottenuti dai produttori di quel primo Paese. Però le cose non ritornano allo stato di prima, come potrebbe sembrare: il risultato definitivo è uno stimolo alle esportazioni di tutti i Paesi, dovuto non ad un sano sviluppo dei traffici internazionali, ma ad uno spostamento artificiale dei prezzi, che rischia di diminuire la produttività delle varie economie interne.

La soluzione del problema non risiede in rappresaglie e ritorsioni a catena. È necessario un coordinamento della politica dei vari Paesi europei riguardo alle esportazioni, allo scopo di abolire tutte le misure che turbano, con danno per tutti, la corrispondenza tra i costi obiettivi e i prezzi delle merci.

CAPITOLO TERZO

LE TRANSAZIONI FINANZIARIE INTERNAZIONALI

SOMMARIO: 132. Connessioni fra le operazioni finanziarie internazionali e il movimento delle merci. — 133. Il « meccanismo » del trasferimento di un prestito, quando il ricavato è speso nel paese debitore. — 134. Il principio di Cairnes. — 135. Preferibili per l'Italia, nelle condizioni attuali, prestiti esteri in dollari o in merci? — 136. Un altro fattore, oltre ai mutamenti nei livelli dei prezzi: lo spostamento della capacità d'acquisto. — 137. La teoria classica dei pagamenti internazionali e la situazione attuale.

132. Torniamo ora all'ipotesi semplificatrice dalla quale eravamo partiti (§ 124), supponendo che i due paesi *A* e *B* effettuino da principio soltanto delle transazioni su merci, e che le importazioni pareggino le esportazioni. *Più tardi si verifica un fatto di natura finanziaria*, per esempio, *A* concede un prestito a *B*. Scelgo il caso di un prestito, perchè operazioni di questa natura furono frequentissime dopo la prima guerra mondiale: l'esempio principale fu allora la Germania che per parecchi anni prese a prestito fortissime somme di danaro dall'estero, specialmente dagli Stati Uniti. Ora che ci avviciniamo alla fine degli aiuti economici americani il problema degli investimenti esteri è stato di nuovo portato al primo piano, e su di esso si concentra l'attenzione anche in Italia.

Supponiamo che il governo del paese *A* — oppure banchieri di questo paese — concedano un prestito al governo del paese *B* (oppure a imprese private di *B*). Si tratta, nella sua forma esteriore, monetaria, di una operazione finanziaria: tanti milioni di dollari sono dati da *A* a *B*. Gli esperti dei due paesi si accordano circa le condizioni del prestito: durata, saggio di interesse, garanzie, piano di ammortamento. La veste finanziaria, che è quella che ora meno ci interessa, nasconde una serie di fenomeni economici. Distinguiamo due casi principali: *a*) il ricavato del prestito è usato dal paese mutuuario soltanto per l'acquisto di merci estere, sia perchè il mutuuario decide spontaneamente di spendere in questo modo il denaro ricevuto, sia perchè questa è una delle condizioni del prestito. In prestiti di questa natura — che quando l'acquisto di merci estere è imposto dal mutuante si chiamano « prestiti con vincolo » (« Tied loans ») — *l'operazione finanziaria fa luogo immediatamente a un movimento di merci*.

Così l'« Export-Import Bank » (una banca fondata in America prima della guerra con lo scopo di favorire l'esportazione di merci americane, la quale ha svolto una atti-

vita importante e molto utile in questo dopo guerra finanziando i paesi bisognosi di capitali esteri) pone come condizione che il denaro prestato sia speso negli Stati Uniti. Un po' meno rigorosi sono gli statuti della Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo sviluppo (sorta dagli accordi di Bretton Wood, § 246): i prestiti servono per l'acquisto di merci estere, secondo una lista concordata fra gli esperti della Banca e quelli del paese mutuatario, ma non è necessario che queste merci siano comperate negli Stati Uniti, quantunque, in pratica, la maggior parte di esse siano state finora acquistate in quel paese.

È chiaro che tutte queste limitazioni all'uso di un prestito estero tolgono alle transazioni finanziarie internazionali quella elasticità che sussisteva una volta, quando gli accennati vincoli non erano imposti al mutuatario, il quale poteva disporre a suo piacimento del prestito; poteva usarlo per l'acquisto delle merci estere — e non di determinate merci estere ma di quelle merci che volta per volta credeva più utili per i suoi scopi, e comperate sui mercati che offrivano le condizioni le più convenienti — ma poteva anche, se così preferiva, convertire la valuta estera nella moneta nazionale e spenderla sul mercato nazionale per l'acquisto di macchine o di materie prime o per il pagamento di salari. Però l'elasticità di una volta presupponeva certe condizioni che ora più non sussistono; come la libera convertibilità delle monete e una rapidità di reazione dei mercati la quale impediva che grosse operazioni finanziarie internazionali fossero causa di gravi turbamenti economici.

Un'altra forma, oltre quella dei prestiti, assunta dagli investimenti internazionali, è quella rappresentata dai cosiddetti « investimenti diretti » con la quale espressione tecnica si intendono quegli investimenti ai quali l'impresa di un paese qualsiasi *A* procede nel paese *B* creando una propria succursale, o fornendo di nuovi capitali una succursale già esistente, o acquistando una partecipazione in una impresa di *B*. In tutti questi casi l'impresa conserva un controllo più o meno ampio sull'investimento. Spesso l'investimento diretto prende la forma dell'invio di attrezzature industriali o di materie prime nel paese in cui esso ha luogo. Anche in tal caso *l'operazione finanziaria è strettamente collegata con un movimento di beni.*

Una combinazione tra prestiti e acquisti nel paese creditore avvenne su larga scala durante la prima guerra mondiale, quando gli Stati Uniti apersero crediti per somme enormi ai loro Alleati, i quali li usarono per comperare negli Stati Uniti stessi materie prime, generi alimentari, materiali bellici. Questi crediti lasciarono, finita la guerra, un lungo strascico di discussioni, malintesi, reciproco malumore e il loro regolamento fu molto difficile e insoddisfacente per ambo le parti. Edotti da queste esperienze, gli Stati Uniti finanziarono gli Alleati durante la seconda guerra mondiale con un altro sistema più appropriato alle speciali contingenze: il cosiddetto « lend-lease ».

Quando, come nei casi ora accennati, il prestito (o un'altra forma di investimento) fa luogo immediatamente a una esportazione di merci dal paese creditore al paese debitore, le cose sono dal punto di vista della teoria economica molto semplici. Nessuna influenza è esercitata sui cambi o sui movimenti dell'oro. La bilancia commerciale del paese creditore indicherà una eccedenza delle esportazioni sulle importazioni, pari al valore dell'investimento, e compensata dal credito che questo crea a favore del paese stesso: inversamente nella bilancia del paese debitore troveremo una corrispondente eccedenza delle importazioni sulle esportazioni.

Questo da principio. Più tardi, quando il paese debitore dovrà cominciare a pagare gli interessi del prestito, o mandare all'estero i profitti dei capitali esteri investiti, avranno luogo degli spostamenti, che saranno illustrati avanti (§ 155).

Nel paese debitore l'affluenza di merci estere tenderà a provocare, a parità di altre circostanze, una diminuzione dei prezzi, e un aumento del grado di occupazione operaia e della produzione, se il prestito estero è davvero impiegato secondo criteri economici.

133. *b)* Per la teoria economica molto più interessante è il caso in cui l'investimento da parte del paese creditore avviene sotto la forma di un prestito, *il cui provento è speso nel paese debitore*. (Questo fu generalmente il caso, per esempio, per i prestiti contratti da Stati tedeschi e da imprese private dopo il 1924). In ultima analisi, come l'esperienza conferma, anche prestiti contratti allo scopo di usarli nel paese debitore — analogo è il caso di investimenti diretti effettuati mediante trasferimento di denaro nel paese debitore, allo scopo di comperare in esso titoli o immobili, di coprire spese per il personale tecnico straniero, e così via — hanno per conseguenza una importazione di merci nel paese debitore. *Ma questo è il risultato ultimo di una lunga concatenazione di fenomeni, che ci accingiamo a descrivere*. Supponiamo che tanto il paese debitore quanto il paese creditore abbiano un sistema monetario basato sull'oro, che ci sia piena libertà dei mercati e che il flusso dei prestiti duri per un certo tempo, per esempio per quattro o cinque anni. Possiamo distinguere diverse fasi nel processo di adattamento delle bilancie commerciali alla situazione creata dai prestiti (cioè, secondo l'espressione degli economisti anglossassoni, nel « mechanism of adjustment »):

1) Un prestito è « lanciato », per esempio, negli Stati Uniti a favore di una grande impresa germanica. Materialmente questo prestito assume la forma di obbligazioni in dollari, che portano un certo saggio di interesse, sottoscritte probabilmente dapprima da un sindacato bancario e più tardi da questo vendute a istituti vari o a privati risparmiatori. Così una certa somma di dollari è posta nelle banche statunitensi a disposizione dell'impresa tedesca;

2) L'impresa tedesca, che come avevamo supposto ha bisogno di moneta tedesca, vende questi dollari contro marchi. Se il mercato dei cambi è libero, il cambio marco-dollaro si risentirà immediatamente di queste vendite e — supposto che la posizione iniziale sia quella di un cambio eguale alla parità monetaria — il dollaro perderà un po' del suo valore rispetto al marco;

3) Raggiunto il punto di uscita dell'oro (§ 96) che negli Stati Uniti deve fare pagamenti in Germania preferirà mandarvi dell'oro anzichè comperare marchi. Analogo sarà l'interesse di coloro che in Germania dispongono di dollari e desiderano trasformarli in marchi: anzichè venderli a prezzo svantaggioso, preferiranno farsi venire dell'oro dagli Stati Uniti e cambiarlo contro marchi presso l'Istituto tedesco di emissione;

4) Aumentano pertanto le emissioni dei biglietti di banca, o, il che è praticamente lo stesso, i depositi costituiti dalla Banca centrale a favore di coloro che hanno ceduto dell'oro. Si accresce, evidentemente, la capacità d'acquisto delle imprese alle quali sono stati concessi crediti esteri; esse compe-

rano sul mercato interno delle merci per l'acquisto delle quali senza il prestito non avrebbero avuto i mezzi sufficienti. Aumenta la domanda di lavoro da parte degli industriali: cresce la massa complessiva dei salari pagati alle classi lavoratrici, in seguito sia a una diminuzione della disoccupazione, sia a un aumento del saggio dei salari. A questi effetti diretti del prestito si accompagnano altri, indiretti. I biglietti nuovamente emessi vanno a finire, in parte, nei depositi delle banche ordinarie di credito, le quali sono così messe in grado di espandere i prestiti. Inoltre l'afflusso di oro accresce il rapporto tra riserva e volume dei biglietti in circolazione; perciò la Banca centrale è probabilmente indotta a ribassare il saggio dello sconto, il che contribuisce a provocare una espansione della domanda di prestiti bancari e una più attiva domanda di merci e di servizi anche in settori che non sono in relazione immediata col prestito;

5) Questa espansione della domanda, sostenuta da una più ampia base monetaria e da un aumento del volume del credito, non può non aver un'influenza sui prezzi del paese debitore. Il livello generale dei prezzi cresce, in contrasto con ciò che avviene nel paese creditore, dove si verificano gli effetti opposti (a meno che in quest'ultimo paese non ci sia una sovrabbondanza d'oro, il cui afflusso pertanto, se contenuto entro certi limiti, avrebbe semplicemente l'effetto di diminuire le riserve bancarie inutilizzate);

6) La conseguenza dell'accennato spostamento dei prezzi è una diminuzione della domanda straniera delle merci del paese debitore, divenute troppo care. Invece nel paese debitore la domanda di merci estere tende ad aumentare per due cause: *a)* i prezzi di quelle merci, confrontati con i prezzi di merci nazionali simili, sono divenuti relativamente più vantaggiosi; *b)* grazie all'aumento della capacità monetaria di acquisto di alcune classi di individui nel paese debitore.

L'aumento della domanda di merci straniere talvolta influisce direttamente sull'importazione di queste merci — il paese, per esempio, importa della frutta estera — talvolta è la conseguenza dell'aumento della domanda di merci nazionali, fabbricate con materie prime o semimanufatti esteri. L'operaio, il cui salario è aumentato grazie all'affluenza del capitale estero, non chiede lana o cotone greggi, ma la sua accresciuta domanda di biancheria e di abiti provoca una maggiore importazione di quelle due materie prime.

A ciò si aggiunga un'altra circostanza. Le esportazioni del paese debitore tendono a diminuire non solo in conseguenza degli spostamenti nei prezzi, ma anche per effetto dell'accresciuta domanda *interna* di merci che formano anche oggetto del commercio di esportazione. Prima per esempio il paese esportava una certa quantità di carbone; ora, accresciutasi la produzione grazie ai prestiti esteri, il carbone è consumato in misura maggiore di prima all'interno. Gli aumentati redditi di alcune classi di consumatori li mettono in grado di accrescere gli acquisti di merci che prima erano esportate.

Riguardo all'influenza dei prestiti esteri sui prezzi nel paese debitore gli economisti moderni — Taussig, Viner e altri — spingendo l'analisi oltre il punto al quale l'aveva lasciata la scuola classica, hanno distinto tre categorie di prezzi: quelli del mercato interno; i prezzi delle merci esportate; i prezzi delle merci importate. Dato un certo aumento dei prezzi del mercato interno, l'aumento sarà inferiore per le merci esportate,

che sono in concorrenza con analoghe merci estere. Ancora meno accentuato sarà questo aumento per le merci importate, o per quelle fabbricate in misura più o meno notevole con materie prime importate (per queste merci, anzi, è possibile che i prezzi subiscano una diminuzione).

7) Le cause ora indicate avranno per conseguenza uno *spostamento della bilancia commerciale* nel senso di un *eccesso delle importazioni sulle esportazioni*. Supponiamo un afflusso regolare dei prestiti esteri per l'ammontare di 20 milioni di dollari al mese. Nei primi mesi probabilmente il prestito assumerà la forma di oro, che andrà a finire nella riserva della Banca Centrale. Ma a partire dal quarto mese, supponiamo, gli effetti sulla bilancia commerciale cominciano a farsi sentire: le importazioni eccedono le esportazioni per l'ammontare di cinque milioni di dollari. Questa eccedenza compensa in parte i prestiti e l'afflusso d'oro si riduce a quindici milioni di dollari. Continuano gli effetti del prestito sui prezzi e sulla domanda di merci. Nel mese successivo l'afflusso di oro non sarà più che di dieci milioni, e così via. Giungerà un momento in cui l'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni sarà eguale all'ammontare dei nuovi prestiti. *Cessa allora l'afflusso d'oro; si arrestano gli spostamenti nei prezzi; i cambi ritornano alla parità monetaria*. L'influenza dei prestiti è compensata da quella esercitata dall'eccedenza delle importazioni. A partire da quel momento i prestiti, quantunque concessi apparentemente sotto una forma monetaria, *si trasformano interamente in merci*. La nuova posizione di equilibrio, confrontata con quella precedente, è caratterizzata dall'esistenza nel paese debitore di una quantità di oro maggiore di prima e da *un livello dei prezzi superiore a quello di prima* (i cambi pur restando adeguati alla parità monetaria): i fenomeni inversi si avranno nel *paese creditore*. È necessario che questo dislivello tra i prezzi del paese debitore e quelli dei mercati esteri continui affinché possa mantenersi l'eccesso delle importazioni sulle esportazioni.

134. Ho fatto l'esempio di un prestito. Ma lo stesso ragionamento potrebbe ripetersi nel caso di qualsiasi pagamento da un paese a un altro. Per fare un altro sempio: l'Italia riceveva (e riceve tuttora ma in misura ridotta) prima dell'altra guerra delle forti somme sotto la forma di rimesse degli emigranti; inoltre gli stranieri spendevano largamente nel nostro paese. Questo denaro straniero si trasformava in realtà in merci importate: e infatti, come abbiamo già visto, le due voci, ora indicate, erano quelle che, in sostanza, compensavano una volta il permanente squilibrio della nostra bilancia commerciale. Analogo effetto hanno gli interessi e i dividendi, che un paese riceve da un altro, oppure le indennità di guerra quando assumono la forma monetaria (ma su queste vedi il § 155).

Vale adunque, per quanto riguarda i pagamenti internazionali, il principio di CAIRNES. « In una situazione di equilibrio si stabiliranno tra paesi che

commerciano fra loro delle relazioni tali che permettano a ciascun paese di soddisfare a tutti i suoi impegni verso l'estero mediante le sue esportazioni. Da ciò deriva il corollario seguente: tutti i pagamenti, dovuti da un paese a un altro o ad altri paesi per motivi che non siano quelli derivanti da importazioni di merci, e che abbiamo un carattere permanente, come un tributo annuale, interessi su capitali presi a prestito, dividendi ecc. — e che eccedono analoghi pagamenti dovuti dall'estero a quel paese — saranno rappresentati nel commercio internazionale di quel paese da un'eccedenza delle esportazioni sulle importazioni; mentre, inversamente, se i pagamenti indicati ai quali il paese ha diritto superano quelli che debbono esser effettuati, ciò troverà la sua espressione commerciale in un'eccedenza delle importazioni rispetto alle esportazioni. Ciò, invero, significa semplicemente che il commercio estero di un paese si adatterà alle esigenze derivanti dalle transazioni finanziarie di quel paese con gli altri paesi, con i quali esso è in relazione di affari » (CAIRNES, *Some leading principles of political economy*, London 1887, pag. 258). Questo principio è fondamentale. Esso afferma che in sostanza un paese soddisfa i suoi impegni finanziari esportando beni (o servizi); mentre un paese, che ha il diritto di ricevere pagamenti dall'estero, li deve accettare, in ultima analisi, sotto la forma di beni (o servizi).

Se i prezzi diminuiscono nel paese debitore probabilmente diminuiranno anche i noli chiesti dalle compagnie di navigazione di quel paese; diminuiranno le spese portuali, i costi delle riparazioni delle navi nei cantieri e così via. I forestieri saranno perciò stimolati a servirsi delle navi di quel paese, dei suoi porti, dei suoi cantieri. Se prezzi e costo della vita calano nel paese debitore, sarà facile che in esso vengano attratti, in misura più ampia che nel passato, i forestieri.

Può darsi anche che, nel paese debitore, diminuiscano i prezzi dei terreni, delle case, delle azioni industriali. Degli stranieri troveranno pertanto conveniente impiegare i loro capitali nel paese debitore, compensando pertanto fino all'ammontare dei capitali così investiti il debito di quest'ultimo, il quale, in apparente contraddizione col principio ora enunciato, paga non con merci, ma cedendo una parte del proprio patrimonio. La contraddizione, ripeto, non è che apparente. Cedendo case, o terreni, o titoli *il paese non fa che dilazionare nel tempo il pagamento in merci*. Infatti, in seguito alle vendite effettuate all'estero, il paese dovrà in avvenire pagare agli stranieri i frutti dei capitali da essi investiti (il ricavo dalle case e dai terreni, gli interessi e i dividendi maturati), e questo pagamento non potrà esser fatto che in merci (a meno che gli stranieri non continuino a reinvestire nel paese i profitti). *In ultima analisi dunque sono sempre le merci o i servizi il mezzo grazie al quale sono soddisfatti i debiti di un paese verso un altro paese.*

Ma può darsi che il paese debitore per adempiere ai suoi impegni venda dei titoli esteri o ceda altri investimenti (case, terreni, miniere, imprese, ferrovie ecc.), da esso effettuati nel passato all'estero. Grazie a questi investimenti

esso riceveva ogni anno un flusso di merci estere, che, dopo le alienazioni patrimoniali, viene a cessare. Anche in tal caso, adunque, è *mediante uno spostamento della bilancia commerciale* che il paese soddisfa il suo debito; nei casi precedentemente studiati erano le esportazioni quelle che aumentavano, nel caso presente sono invece le importazioni che diminuiscono; ma il risultato è lo stesso.

Di questo secondo caso un esempio interessante è l'indennità di guerra pagata alla Germania dalla Francia dopo la guerra del 1870-71. In complesso poco oro passò dalla Francia alla Germania. La Francia, già allora paese esportatore di capitali, possedeva grandi quantità di titoli esteri, mediante la vendita dei quali essa pagò una parte notevole dell'indennità di guerra.

Un esempio più recente e più importante è dato dalla liquidazione da parte dell'Inghilterra dei propri investimenti esteri durante la seconda guerra mondiale, allo scopo di poter coprire le spese di guerra. La conseguenza fu evidentemente la cessazione dei profitti derivanti da quegli investimenti, i quali davano luogo a un flusso di importazioni di merci. L'Inghilterra dovette pensare a procurarsi in altro modo le merci estere — soprattutto generi alimentari e materie prime — di cui ha bisogno: e, siccome le sue esportazioni o le altre voci attive della bilancia dei pagamenti non sono sufficienti, questa ha segnato un pauroso disavanzo, finora colmato grazie al grosso prestito americano concesso alla fine del 1946, più tardi, grazie al piano Marshall e agli aiuti economici successivi.

Da quanto precede segue un principio pratico di politica economica. Poichè i paesi debitori, in ultima analisi, non possono pagare che esportando le loro merci, i paesi creditori, se vogliono essere pagati, *debbono permettere l'importazione di merci*, oppure debbono accettare che le loro esportazioni diminuiscano a vantaggio delle esportazioni del paese debitore.

Invece la politica economica di diversi Stati fu, durante il periodo trascorso fra le due guerre mondiali, piena di contraddizioni. Da una parte fu imposto alla Germania il pagamento di gravosissime riparazioni; dall'altra i paesi alleati, temendo la concorrenza germanica, sia sui propri mercati, sia sui mercati esteri, cercarono di porre ogni sorta di ostacoli alle esportazioni tedesche. In Inghilterra i produttori di carbone, avendo constatato una crescente concorrenza del carbone tedesco, fornito agli alleati continentali in conto riparazioni e venduto anche sui mercati neutrali, protestarono con alte grida contro le riparazioni tedesche, le quali, essi affermavano, davano una grave scossa all'economia inglese. Non è qui il caso di esaminare se queste lamentele fossero giustificate: tutto ciò, però, dimostra ancora una volta quanto siano complicati i problemi economici, a causa della interdipendenza di tutti i fenomeni, cosicchè il vantaggio, che un paese può avere dal ricevere gratuitamente dei beni esteri, può essere annullato da ripercussioni dannose in certi settori della sua economia — deprezzamento di capitali investiti in date industrie, disoccupazione e così via — danni che derivano dal fatto che il paese non può adattarsi immediatamente alle nuove condizioni create dall'importazione gratuita di merci, o dalla diminuzione delle esportazioni.

Anche la politica economica degli Stati Uniti non fu, in quel torno di tempo, scevra da contraddizioni. Divenuto un grande paese creditore dopo il 1924 gli Stati Uniti avrebbero dovuto acconsentire a ricevere merci, in misura maggiore di prima, dai paesi debitori: invece essi elevarono alte barriere doganali contro i prodotti esteri.

135. A proposito di prestiti esteri una interessante questione è stata dibattuta in questo dopo guerra nel nostro Paese: è preferibile per noi che eventuali prestiti privati

da parte degli Americani ci vengano accordati sotto la forma di dollari (che potranno poi essere convertiti in tutto o in parte in moneta italiana) oppure che le imprese finanziarie estere forniscano macchinari e altri strumenti per la produzione?

Una volta porre questo problema non avrebbe avuto senso; perchè, come abbiamo dimostrato, anche prestiti in danaro o presto o tardi si sarebbero trasformati in merci. Ma oggi giorno l'irrigidimento dei rapporti economici internazionali impedisce una trasformazione automatica dei prestiti in merci e perciò il problema merita di essere studiato. Esso presenta degli aspetti diversi secondo che lo si consideri dal punto di vista dell'economia privata o da quello dell'economia nazionale. Sta il fatto che attualmente numerose imprese italiane, ostacolate dalla deficienza di capitali, hanno bisogno, non di merci estere, ma proprio di lire per comprare materie prime italiane o macchinari fabbricati nelle nostre officine, per costruire nuovi impianti (per es., impianti idroelettrici) e così via. Qu allora i fondi necessari non possano essere forniti dal risparmio nazionale, già utilizzato nella massima misura possibile, si capisce che le imprese desiderino di avere dall'estero dei dollari, che l'Istituto dei cambi convertirà in lire.

Ma non bisogna dimenticare che, *dal punto di vista dell'economia nazionale, il vantaggio di un prestito estero è pur sempre misurato dalla quantità addizionale di merci (attrezzature o beni di consumo diretto) la quale, grazie ad esso, affluisce al Paese debitore.*

L'insufficienza di risparmio, di cui soffre l'economia italiana, *significa scarsa disponibilità di energie produttive* (il solo lavoro non basta) da impiegare nella fabbricazione di beni strumentali. Si dice che i prestiti esteri dovranno essere un « complemento del risparmio nazionale »: questo completamente però non può essere dato da biglietti, sia pure con una copertura piena o parziale in dollari, *ma deve consistere in beni reali importati grazie ai prestiti.*

Non avrebbe senso contrarre un prestito soltanto allo scopo di accrescere la quantità di moneta circolante nel Paese: sarebbe allora molto più semplice e meno costoso aumentare le emissioni di biglietti da parte della banca centrale. Ma si dice: in questo caso si farebbe dell'inflazione monetaria; se invece i biglietti emessi hanno come contropartita dei dollari, inflazione non c'è. Tesi, codesta, insostenibile, perchè la creazione di nuova capacità di acquisto, nella forma sia di biglietti senza copertura, sia di biglietti derivanti da valute straniere accantonate, sempre tende a provocare un aumento dei prezzi, cioè un'inflazione, se non trova subito un compenso in un aumento dell'offerta di merci.

In conclusione: se i prestiti saranno accordati sotto la forma di dollari liberi, sarà opportuno che questi prestiti non siano sterilizzati neppure in parte, ma che, messi interamente a disposizione degli importatori, contribuiscano a provvedere al nostro fabbisogno di beni di consumo e di materie prime.

136. La teoria dei pagamenti internazionali, che abbiamo descritta nei paragrafi precedenti, si deve in sostanza a Stuart Mill, che l'ha esposta in un celebre passo (*op. cit.*, pag. 627); fu successivamente perfezionata dal Cairnes. Il perno di questa teoria è, come abbiamo visto, *lo spostamento dei prezzi nei paesi considerati.* Il Viner ha particolarmente insistito sulla differenza tra lo schema del Mill e quello del Ricardo — rimesso in onore da un economista contemporaneo, l'Ohlin. Per Ricardo il fenomeno fondamentale è il trasferimento di capacità d'acquisto dal paese che paga al paese che riceve il pagamento, trasferimento grazie al quale le merci si mettono in movimento, *senza che ci sia bisogno di spostamenti nei cambi e nei prezzi.* E' noto che il Ricardo, come egli stesso ebbe esplicitamente a dichiarare, non si curava

degli effetti temporanei ma fissava la sua attenzione sugli effetti definitivi (1). Che dell'oro fosse esportato in pagamento di un debito, e ritornasse subito dopo in cambio di beni del paese debitore, era nel pensiero di Ricardo un effetto puramente temporaneo ed accidentale, «una questione di fatto e non di scienza» (2).

Anche il Mill ammette in numerosi passaggi della sua opera principale che l'aumento della capacità d'acquisto dei cittadini del Paese al quale sono fatti i pagamenti contribuisce ad accrescere la loro domanda dei beni del paese che quei pagamenti effettua.

A pag. 624 il Mill scrive: «...moneta affluisce nel paese (Inghilterra)... i prezzi aumentano... le esportazioni diminuiscono, mentre, contemporaneamente il pubblico inglese, avendo più danaro, avrà una maggiore capacità di comperare merci straniere. Se esso usa questa accresciuta capacità d'acquisto, ci sarà un aumento di importazioni: e grazie a ciò, e al freno alle esportazioni, sarà ristabilito l'equilibrio tra importazioni ed esportazioni».

Ma il punto saliente è questo: l'aumento della capacità d'acquisto del paese che riceve i pagamenti costituisce tutt'al più *soltanto una parte*, di importanza variabile secondo i casi, del «meccanismo» che ristabilisce l'equilibrio. Infatti, supponiamo che il paese *A* usi spendere il 20 per cento del suo reddito monetario nell'acquisto di merci nel paese *B*. Se *B* effettua ogni anno un pagamento di 100 milioni di dollari ad *A* (un prestito, una indennità di guerra e così via) l'aumento del reddito monetario di *A* farà sì che tutt'al più a parità di altre condizioni, *A* accrescerà le sue importazioni da *B* nella misura del venti per cento di quell'aumento. Ecco tutto. Con questo argomento non è possibile dimostrare che l'intero pagamento annuale di cento milioni si trasforma in merci.

Purtuttavia possono darsi in realtà dei casi, in cui, grazie a speciali circostanze, lo spostamento della capacità d'acquisto è tale da potere avere per conseguenza il trasferimento in merci completo o quasi completo da un paese a un altro senza bisogno di spostamenti nei cambi e nei prezzi. Abbiamo analizzato uno di questi casi: esso riguarda l'Egitto (§ 151).

Ad un altro schema teorico, esposto in questi ultimi anni, che si riannoda alle teorie keynesiane, e in particolare a quella del «moltiplicatore» accenneremo più avanti.

Nei due decenni precedenti la seconda guerra mondiale l'eletto gruppo di economisti americani che si raccoglieva attorno al Taussig sottopose a un accurato esame il meccanismo dei pagamenti internazionali. Fra le indagini induttive eccelle l'opera del VINER sulla bilancia dei debiti e crediti del Canada. Notevoli contributi furono dati anche dal GRAHAM, dal WILLIAMS e dall'ANGELL. Nell'opera del TAUSSIG sul commercio internazionale i risultati delle indagini teoriche ed induttive dell'autore e dei suoi discepoli furono fusi in una trattazione organica dei problemi riguardanti il commercio ed i pagamenti internazionali.

(1) «... I put these immediate and temporary effects quite aside, and fix my whole attention on the permanent state of things which will result from them». *Letters of David Ricardo to Thomas Robert Malthus*, 1810-1823, edited by Bonar, Oxford, § 127.

(2) *Letters*, pag. 18.

Le verifiche induttive hanno sostanzialmente confermato che il meccanismo (se così può chiamarsi) dei pagamenti internazionali agisce nel modo indicato dal Mill. Però, nei casi considerati dagli autori ora nominati, quel meccanismo subì alcune modificazioni degne di nota, che si spiegano tenendo conto dell'evoluzione recente dei sistemi monetari e bancari.

Agli esempi finora esaminati di considerevoli trasferimenti internazionali di capitali, un nuovo importante caso si aggiunse dopo il 1924, cioè i prestiti esteri contratti dalla Germania. « Mai » osserva il CASSEL « l'importazione di capitali esteri assunse delle dimensioni così straordinarie, come nel caso della Germania dopo l'applicazione del piano Dawes ».

Questo caso formò l'oggetto di alcuni nostri studi personali, che riassumeremo nel capitolo quarto di questa parte del volume.

137. La seconda guerra mondiale ha sconvolto i presupposti sui quali si fondava la teoria classica dei pagamenti internazionali. La « moneta » è strettamente collegata con le « merci » (§ 132): senza che si passi per uno stato intermedio durante il quale la moneta straniera, spesa sul mercato interno, provoca quegli spostamenti, dai quali è stimolato un aumento delle importazioni. Ciò dipende anche dai controlli esercitati dai governi. Se le imprese del paese *A* ricevono prestiti dall'estero in dollari « liberi » e la valuta è ceduta alla Banca centrale, il governo del paese *A*, che soffre di « scarsità di dollari », probabilmente ne approfitterà per comperare immediatamente all'estero, o direttamente, o per mezzo degli importatori abituali, dei beni « essenziali », onde mancano gli effetti del prestito sulla circolazione e sui prezzi interni, perchè i biglietti emessi sono subito riassorbiti quando le merci comperate dal governo sono vendute sul mercato interno.

Anche se la teoria classica dei pagamenti internazionali, fondata sull'ipotesi di un sistema aureo, descrive un « meccanismo » che al momento presente non è più attuale, pur nondimeno essa conserva la sua importanza, poichè le sue conclusioni fondamentali sono assodate, e sono le stesse alle quali si giunge, come vedremo, nell'ipotesi di sistemi monetari diversi da quello aureo, quantunque le vie che conducono al risultato finale siano diverse. Conclusione principale, ripetiamo: *il fenomeno essenziale è il trasferimento di merci, e non quello di moneta.*

CAPITOLO QUARTO

VERIFICA INDUTTIVA DELLA TEORIA DEI PAGAMENTI INTERNAZIONALI PRESTITI ESTERI FATTI ALLA GERMANIA NEGLI ANNI 1924 - 1929

SOMMARIO: 138-139. Situazione dopo la stabilizzazione monetaria. — 140. Cause dell'elevato saggio di interesse in Germania. — 141. La struttura della bilancia dei pagamenti della Germania nel periodo 1924-29. — 142. Cenni sul sistema monetario tedesco. — 143. Relazioni fra l'affluenza del capitale estero in Germania e la differenza tra il saggio di interesse in Germania e sui mercati monetari esteri. — 144. Influenze dei prestiti esteri sui movimenti dell'oro: le riserve auree della Reichsbank. — 145. Influenze sulla circolazione fiduciaria in Germania, e sul volume dei depositi delle banche private. La politica della Reichsbank riguardo ai prestiti esteri. — 146. Influenze sul livello dei prezzi interni. — 147. I prezzi di alcune categorie speciali di prodotti e di servizi. — 148. Lo spostamento della bilancia commerciale tedesca in conseguenza dei prestiti esteri. — 149. Reazioni, di intensità diversa, delle esportazioni e delle importazioni. — 150. Influenze dei prestiti esteri sulla produzione.

138. Riassumiamo in questo capitolo i risultati di un'analisi degli effetti economici dei prestiti esteri in Germania negli anni 1924-1929, da noi esposti in due nostre memorie (*Alcuni effetti dei prestiti esteri*, «Giornale degli economisti», 1929 e *Inductive verification of the theory of international payments*, Pubblicazioni dell'Università egiziana, Cairo 1932).

Abbiamo scelto questo caso perchè la maggior parte delle somme prestate in valuta straniera alla Germania non fu spesa per l'acquisto immediato di merci estere, ma, trasformata in marchi, fu impiegata nell'interno del paese. L'analisi induttiva ha mostrato che la concatenazione dei fatti fu quella indicata dalla teoria: spostamento dei cambi esteri, afflusso di oro, aumento delle riserve della Banca centrale, espansione della circolazione e del credito, aumento dei prezzi interni, squilibrio tra le esportazioni e importazioni nel senso di una bilancia commerciale passiva; in ultima analisi, trasformazione dei prestiti esteri in merci importate.

139. Dopo la stabilizzazione della moneta tedesca e l'abolizione delle misure restrittive riguardanti il movimento dei capitali, furono riaperte le vie normali di comunicazione tra il mercato monetario tedesco e quello internazionale.

Queste vie normali erano restate lungo tempo ostruite a causa dell'inflazione. È vero che neppure durante il periodo dell'inflazione era stato arrestato il movimento di capitali tra la Germania e l'estero, ma esso avveniva per vie tortuose e, inoltre, era provocato da cause del tutto speciali. Durante parecchi anni la Germania aveva attirato dei cospicui capitali esteri (stimati in 7,6-8,7 miliardi di marchi oro nel rapporto del Comitato Mac Kenna) vendendo dei marchi carta, o materialmente, o mediante la creazione

di depositi in marchi carta nelle banche tedesche, a favore di stranieri. Queste vendite avevano dato luogo a un considerevole eccesso delle importazioni sulle esportazioni.

Più tardi, diffusasi anche all'estero la sfiducia nel marco, non fu più possibile ai tedeschi continuare la vendita dei marchi. Furono invece i tedeschi che si costituirono all'estero degli importanti depositi di divise, che rappresentavano il contro-valore di merci esportate dalla Germania. Anche nell'interno della Germania i biglietti esteri erano tesoreggiati o circolavano come mezzo di pagamento. La fuga dei capitali provocò, nel 1923, un mutamento della bilancia commerciale, cioè le importazioni furono frenate e le esportazioni stimolate. Situazione paradossale codesta di un paese impoverito e travagliato da una grave crisi economica che faceva prestiti a paesi ricchi!

Stabilizzata la moneta tedesca, nel 1924, i capitali esteri tedeschi, che erano emigrati all'estero per sfuggire agli effetti del deprezzamento monetario, cominciarono a rientrare in Germania. Questo rimpatrio dei capitali, al quale si aggiunse il ritorno all'estero dei biglietti stranieri, spiega come nei primi mesi del 1924 la bilancia commerciale della Germania ridiventasse « passiva ».

Dopo che in Germania furono promulgate le leggi relative all'applicazione del Piano Dawes (che cominciò a funzionare il 1° settembre 1924), l'estero si mostrò molto ben disposto a concedere crediti alla Germania. Prese l'iniziativa il mercato di Londra, con la concessione di prestiti a breve scadenza. Ma ben presto furono contratti anche dei prestiti a lunga scadenza e nel tempo stesso gli Stati Uniti d'America cominciarono ad acquistare un'importanza prevalente come mercato di finanziamento per la Germania.

I prestiti a lunga scadenza contratti all'estero negli anni 1924-1928 e forniti per tre quarti dagli Stati Uniti ammontarono in cifra tonda a circa sette miliardi di marchi (valore nominale). Questa cifra, però, non misura esattamente l'ammontare del capitale estero affluito in Germania per impieghi a lunga scadenza. Infatti col procedere degli anni si resero sempre più frequenti le partecipazioni dell'estero alle emissioni *interne* di azioni e di obbligazioni. Non è possibile determinare l'ammontare di queste partecipazioni, ma probabilmente esse furono molto importanti.

Ai debiti a lunga scadenza si aggiunse una grande massa di debiti a breve scadenza. Fu questo uno degli aspetti più caratteristici dell'indebitamento della Germania verso l'estero. Secondo l'Agente Generale delle Riparazioni, « il volume dei debiti a breve scadenza nella forma di depositi esteri nelle Banche tedesche, di prestiti dati ai sensali di borsa, di prestiti bancari agli Stati e ai Comuni, di crediti commerciali e industriali, ecc. fu forse non inferiore all'ammontare dei debiti a lunga scadenza ». Verso la fine del 1928, secondo una stima pubblicata dalla Reichsbank nel suo rapporto per il 1928, i depositi esteri presso le Banche tedesche ammontavano a 6 miliardi di marchi oro.

La massa dei debiti a breve scadenza subiva delle fluttuazioni continue e molto sensibili secondo le condizioni del mercato monetario in Germania e nei paesi esportatori di capitale. Variava anche secondo le condizioni del mercato dei capitali a lunga scadenza. Condizioni facili in questo mercato inducevano le ditte tedesche a consolidare i loro debiti trasformandoli in debiti a lunga scadenza. D'altra parte, le difficoltà del mercato finanziario obbligavano le ditte bisognose di capitali a ricorrere al mercato dei prestiti a breve scadenza, come avvenne p. es. nell'estate del 1928. Allora del denaro francese e inglese afflù in Germania, essendo divenuto molto difficile collocare dei nuovi prestiti a lunga scadenza negli Stati Uniti.

Finito l'infausto periodo dell'inflazione e stabilizzata la moneta tedesca, il principio regolatore del movimento dei capitali tornò ad essere, come succede in condizioni normali, *la differenza tra il saggio dell'interesse in Germania e il saggio dell'interesse nei mercati esteri*. Fu il saggio dell'interesse eccezionalmente alto che attirò verso la Germania il capitale straniero. Si osservi però che, malgrado la differenza tra i saggi dell'interesse in Germania e nei mercati internazionali fosse enorme al principio del 1924, cioè subito dopo la stabilizzazione, il capitale estero cominciò ad affluire soltanto dopo il settembre dello

stesso anno, cioè soltanto quando, da un lato, gli imprenditori tedeschi cominciarono a considerare con maggiore ottimismo la situazione tedesca e, dall'altro lato, anche l'estero riprese ad aver fiducia nella Germania.

140. Come misura del saggio dell'interesse può essere assunto il saggio medio di capitalizzazione dei prestiti pubblici, delle cartelle ipotecarie, di obbligazioni industriali emesse da solide imprese. Questi saggi oscillavano attorno al 10-11 per cento in Germania nel 1925; erano cioè di gran lunga superiori a quelli prevalenti negli Stati Uniti, nella Gran Bretagna e in Svizzera. La differenza si attenuò negli anni successivi, ma restò pur sempre notevole.

Anche il saggio ufficiale dello sconto e gli altri saggi per i prestiti a breve scadenza furono durante tutto il periodo qui studiato molto più elevati in Germania che nei paesi sopra nominati.

Le cause dell'alto saggio d'interesse in Germania all'indomani della guerra e dell'inflazione furono, a un dipresso, quelle stesse che hanno determinato l'acuirsi dello stesso fenomeno in Italia dopo il 1945: da un lato grande bisogno di capitali per gli scopi della ricostruzione — l'apparato produttivo della Germania non aveva subito gravi danni durante la guerra, ma, essendo restato in arretrato in confronto degli altri principali paesi industriali, necessitava della profonde trasformazioni che non erano possibili senza l'impiego di molto capitale — d'altra parte scarsità del risparmio ed esigua offerta di capitali. La causa principale dell'esiguo risparmio era senza dubbio la forte depressione della produzione e del reddito sociale. L'inflazione aveva profondamente disorganizzato l'intero sistema produttivo. Al principio del 1924 la maggior parte della popolazione tedesca aveva un reddito appena sufficiente per l'esistenza, come era dimostrato dal basso livello dei salari e degli stipendi, che erano molto inferiori al livello dell'ante-guerra. Negli anni successivi, grazie all'aumento della produzione, i risparmi si accrebbero (1).

Oltre alla causa fondamentale, depressione della produzione, altre cause facevano sentire la loro influenza sfavorevole sull'ammontare dei capitali monetari disponibili per scopi produttivi. Le imposte del Reich, degli Stati e dei Comuni assorbivano una larga,

(1) Può sorprendere, a prima vista, che i risparmi aumentassero in un periodo nel quale in complesso i saggi dell'interesse tendevano a diminuire. Ma si applica anche al caso della Germania l'osservazione del CALVER (*Economic principles*, pag. 488): «Una diminuzione del saggio d'interesse non è tanto la causa di una diminuzione del risparmio della collettività quanto la conseguenza di un più ampio volume di risparmi». L'ordine causale fu probabilmente il seguente: un aumento del reddito negli anni 1924-28; la tendenza al risparmio favorita dall'assettamento delle condizioni sociali e politiche e dalla stabilizzazione monetaria; un aumento dell'offerta del risparmio e in conseguenza il ribasso del saggio d'interesse.

L'aumento della produzione fu accompagnata da una considerevole elevazione del tenor di vita (come confermano le statistiche dei consumi), ma anche il risparmio fu influenzato in senso favorevole. Però, mentre la produzione subì delle oscillazioni notevoli in relazione ai cicli economici, lo sviluppo del risparmio fu più uniforme e apparentemente poco influenzato dalle fluttuazioni economiche. Ciò probabilmente si spiega considerando che in molti individui il risparmio è influenzato non solo dalle condizioni presenti ma anche dalle prospettive circa il reddito futuro. Durante la crisi e la depressione la diminuzione dei redditi presenti tende a diminuire i risparmi, ma il pericolo di una diminuzione ancora più forte dei redditi futuri a causa della crescente disoccupazione stimola i risparmi degli operai e degli impiegati privati. Durante il periodo dell'espansione, aumentando i redditi presenti, le possibilità di risparmio crescono, ma d'altro lato l'ottimismo prevalente in quei periodi circa l'avvenire tende a limitare i risparmi.

Si ricordi inoltre che una parte notevole dei risparmi è costituita dai cosiddetti risparmi «interni» delle imprese industriali. Orbene l'ammontare di questi risparmi è in generale influenzato da cause indipendenti dall'altezza del saggio dell'interesse. Per es. nel 1926 e nel 1927 le imprese industriali convertirono in «risparmi» una parte cospicua dei loro profitti in vista della «razionalizzazione» delle imprese.

troppo larga quota del reddito nazionale. Inoltre, a causa della forte progressione delle imposte dirette, queste incidevano gravemente sui redditi elevati, cioè su quei redditi che in condizioni normali contribuiscono largamente al risparmio.

A ciò si aggiunga che le influenze psicologiche esercitate dall'inflazione nel senso di attenuare lo stimolo al risparmio, favorendo la « preferenza » per il reddito presente, perdurarono anche dopo la stabilizzazione monetaria, sebbene attenuate. Forse la fiducia nella saldezza della moneta tedesca non era ancora completamente ristabilita dopo il 1924 in tutti i ceti sociali, come pare fosse dimostrato da un sintomo caratteristico, cioè la larga quota di nuove assicurazioni sulla vita che erano ancora stipulate, da parte degli assicurati, in moneta aurea o in valuta straniera.

141. Nel 1924, all'indomani dell'inflazione, esistevano in Germania dei vasti impianti industriali, e schiere numerosissime di operai disoccupati cercavano impazientemente lavoro. Ma mancava il capitale « circolante » necessario per l'esercizio normale delle aziende o per le trasformazioni che gli imprenditori dovevano eseguire nell'apparato industriale, per renderlo produttivo. Si comprende che gli imprenditori dovessero pagare un prezzo elevato per l'uso del coefficiente complementare della produzione, che era scarso relativamente agli altri. In ogni caso però questo prezzo non poteva superare il limite segnato dalle prospettive di profitto. Evidentemente i nuovi capitali, essendo così scarsi, venivano impiegati in quelle combinazioni con gli altri coefficienti della produzione, dalle quali l'imprenditore si riprometteva di ricavare almeno tanto da poter pagare gli interessi. Le combinazioni meno favorevoli erano, naturalmente, escluse. Infatti le statistiche dei fallimenti e delle ditte scioltesi volontariamente mostravano che sotto l'influenza dell'alto saggio dell'interesse si operava una rigorosa selezione fra le imprese.

Bisognava riconoscere che, se, teoricamente, la produttività di prestiti determina la legge della domanda dei prestiti stessi, in pratica la relazione è alterata da elementi perturbatori. Il capitale disponibile per mutui tende ad affluire anzitutto verso quelle imprese che possono offrire delle solide garanzie materiali, ed evita le imprese di mediocre importanza, anche se le prospettive di profitto di queste ultime sono favorevoli. È per questo motivo che la grande proprietà fondiaria, la quale durante l'inflazione si era liberata dai suoi debiti, e i grandi trusts industriali poterono facilmente prender a prestito dei capitali considerevoli. Spesso, in queste operazioni, i mutuatari si lasciavano influenzare, più che da ben fondate previsioni delle condizioni economiche future, da speranze più o meno vaghe, che talora andarono deluse.

Talvolta, del resto, le previsioni sono molto difficili. Per esempio riguardo ai prestiti contratti dagli agricoltori si afferma che « il risultato degli investimenti di capitale dipende non soltanto dalle condizioni atmosferiche e dall'evoluzione economica complessiva del paese mutuatario, ma anche dalla congiuntura del mercato mondiale rispetto ai prodotti alimentari, cioè dipende da fattori che si sottraggono a qualsiasi previsione ». Particolarmente difficili dovevano essere le previsioni in un periodo di assestamento di rapporti economici profondamente turbati, come furono gli anni 1924-1928 in Germania; e quando le previsioni si rivelavano errate, gli elevati interessi pesavano gravemente sull'azienda, come fu il caso per una parte dell'agricoltura tedesca.

Secondo i dati calcolati dall'Ufficio di statistica del Reich negli anni 1924-1928 la bilancia dei capitali della Germania ebbe un'eccedenza attiva di circa 16 miliardi. A questa eccedenza contribuirono: investimenti a lunga scadenza, dedotti gli investimenti tedeschi all'estero, 6899 milioni; biglietti esteri tornati all'estero, 1200 milioni; prestiti a breve scadenza, dedotti i crediti della Germania verso l'estero, 3810 milioni; altre partite non note, 4072 milioni. Questo saldo attivo compensò i seguenti saldi passivi: bilancia delle merci e dei servizi, 8976 milioni; movimento di oro e di divise estere presso le Banche di emissione, 2392 milioni; riparazioni, 2708 milioni; interessi e perdita di capitali in seguito a migrazioni, 1905 milioni.

Questa nelle sue linee principali la bilancia dei pagamenti della Germania. Salta agli occhi la forte eccedenza delle importazioni sulle esportazioni. Normalmente, nel caso dei paesi industrialmente molto avanzati, quest'eccedenza è la conseguenza dei pagamenti degli interessi che quei paesi ricevono grazie agli investimenti capitalistici fatti all'estero nel passato. Invece, nel caso della Germania, l'eccesso delle importazioni sulle esportazioni era la conseguenza dei prestiti esteri.

Una parte dei prestiti esteri a lunga scadenza contratti dalla Germania fu impiegata direttamente nell'acquisto di merci estere di cui la Germania aveva bisogno. In generale, un obbligo di questo genere non fu imposto ai mutuatari. Per quanto ci consta, soltanto nelle trattative riguardanti i prestiti da collocarsi nella Svizzera si manifestò da parte dei mutuantisti la tendenza a subordinare la concessione dei prestiti alla condizione che le ditte tedesche mutuatrici facessero delle ordinazioni alle industrie del paese mutuante; di questa condizione profitto specialmente l'industria elettrotecnica svizzera.

Anche una parte dei crediti esteri a breve scadenza fu impiegata per finanziare direttamente le importazioni.

Quanta parte dei prestiti esteri sia stata spesa direttamente all'estero nell'acquisto di merci non è dato accertare. Ma fu certo da parte minore (1). Nel maggior numero dei casi la « divisa » estera proveniente dal prestito si trasformò dapprima in moneta (biglietti di banca o moneta « bancaria ») del paese mutuatario, e la moneta fu spesa all'interno nell'acquisto di merci e di servizi. Ciò vale non solo per i prestiti a lunga scadenza, ma con tutta probabilità, anche per quelli a breve scadenza.

142. Alla analisi degli effetti dei prestiti esteri bisogna premettere alcuni brevi cenni sul sistema monetario della Germania dopo il 1924. La circolazione era regolata dalla legge monetaria del 30 agosto 1924 e dalla legge bancaria della stessa data.

La Reichsbank aveva praticamente il monopolio della emissione dei biglietti (salvo una piccola quantità di biglietti emessa da altre banche). Secondo l'art. 28 della legge bancaria la copertura dei biglietti in circolazione era costituita in tal modo: a) almeno 40% coperti da oro e da « divise estere » (cioè almeno il 30% in oro, in 10% in divise); b) per il resto cambiali commerciali scontate.

In Germania non circolava più oro. Praticamente, adunque, tutto lo stock monetario della Germania era concentrato nella riserva della Reichsbank.

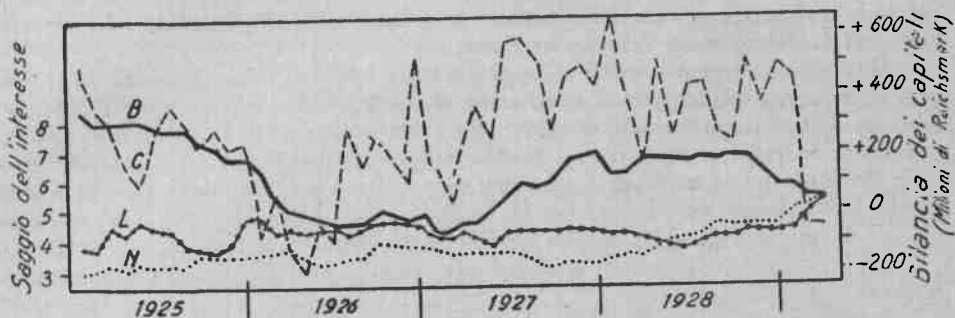
Dopo la stabilizzazione monetaria furono abolite le più importanti limitazioni riguardanti il traffico delle divise e l'esportazione dei capitali. L'ordinanza del 1° maggio 1926 sopprime le ultime restrizioni ancora esistenti, salvo l'obbligo di servirsi nel commercio delle divise di alcune banche determinate. Anche quest'ultima misura restrittiva fu abrogata dall'ordinanza del 22 febbraio 1927.

Fino al 23 agosto 1926 la Reichsbank mantenne fisso il corso del dollaro (al saggio di 4.20 Reichsmark per un dollaro). Da allora in poi il corso del marco tedesco, espresso in monete estere, variò secondo le condizioni della domanda e offerta di divise estere. In conseguenza, il meccanismo dei cambi esteri rientrò in azione e l'oro affluì dall'estero verso la Germania, o viceversa, secondo le condizioni dei cambi. Però la Reichsbank sempre esercitò un controllo sui cambi e sul movimento dell'oro.

143. Nel diagramma VII sono indicati il movimento dei saggi d'interesse a Berlino Londra, New York e le variazioni della bilancia dei capitali. Il diagramma mostra chiaramente che attraverso inevitabili oscillazioni *quando la differenza tra i saggi di Berlino e quelli degli altri centri monetari si allargava, maggiore quantità di capitale estero ten-*

(1) Abbiamo su questo punto l'autorevole testimonianza dell'Agente generale delle Riparazioni: « The bulk of the long-term loans was transferred for use within the country » vedi *Report of the Agent General for Reparation Payments*, giugno 1927, pag. 63.

deva ad affluire in Germania; mentre il contrario avveniva al principio del 1926 quando quella differenza si restringeva.



Interesse per i prestiti a breve scadenza a Berlino (curva B), Londra (curva L), New York (curva N) e bilancia dei capitali (curva C).

Come abbiamo già spiegato (§ 133) la prima influenza di un prestito estero, quando il ricavato è speso nel paese mutuatario, si esercita sui cambi esteri del paese stesso che diventano « favorevoli ». Nel caso della Germania, i prestiti subirono delle forti oscillazioni. Lo stesso si dica della bilancia commerciale la quale risentì l'azione di molte altre cause, oltre i prestiti, e in particolar modo l'influenza del ciclo economico. Avvenne perciò che il corso dei cambi subisse delle considerevoli fluttuazioni; cioè esso diveniva favorevole alla Germania quando l'offerta della divisa estera proveniente dai prestiti superava la domanda derivante dall'eccesso delle importazioni, dai trasferimenti dell'Agente Generale e così via; diveniva sfavorevole nel caso contrario. *Però le fluttuazioni dei crediti esteri furono in generale la causa prevalente che determinò la posizione del marco rispetto alle altre monete.* Durante lunghi periodi, la persistente offerta delle divise provenienti dai prestiti a lunga e a breve scadenza contratti dalla Germania ebbe per effetto di mantenere il cambio favorevole alla Germania. Cosicché il marco tedesco era spesso « una delle monete più forti del mondo », come si legge nei rapporti dell'Agente delle Riparazioni.

144. Esaminiamo ora l'influenza esercitata dai prestiti esteri sul movimento dell'oro.

Il trasferimento di somme da un paese a un altro provoca anzitutto un'importazione d'oro nel paese che riceve il pagamento. Se ogni anno è trasferita la stessa somma, il movimento dell'oro cessa dopo che è trascorsa una certa fase iniziale. Ma se le somme trasferite crescono di anno in anno, è da aspettarsi, poichè l'adattamento della bilancia commerciale non è immediato, che ogni anno una certa quantità d'oro passi dal paese mutuante al paese mutuatario. Se i pagamenti ora crescono, ora diminuiscono e se, inoltre, l'adattamento della bilancia commerciale è ora più ora meno rapido, a causa di attriti di vario genere, l'afflusso d'oro sarà più o meno irregolare.

Quanta parte del prestito estero è trasferita in oro? Ciò dipende naturalmente dalla rapidità delle reazioni suscitate dal prestito. Se le importazioni e le esportazioni del paese mutuatario sono molto elastiche e reagiscono immediatamente anche a una leggera tendenza dei prezzi verso l'aumento, delle somme considerevoli possono essere trasferite senza che il movimento dell'oro sia molto importante. Si sa inoltre che, normalmente, il trasporto dell'oro è ridotto a un minimo grazie alle speculazioni sui cambi, alle transazioni sui titoli, alla politica delle grandi banche di emissione che posseggono delle forti

riserve di divise estere. Nel caso della Germania, però, si verificarono degli importanti movimenti dell'oro. Evidentemente furono in azione delle forze il cui effetto non poté essere compensato mediante le operazioni accennate.

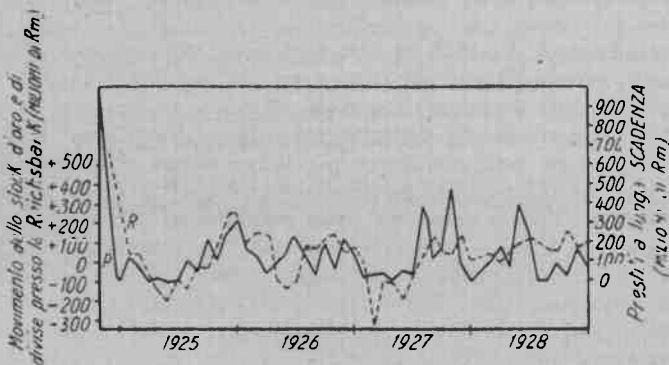
Alla fine del 1923, cioè prima della grande ondata di prestiti esteri, la riserva aurea della Reichsbank si era ridotta a 467 milioni di marchi. Durante il periodo dei prestiti essa aumentò rapidamente, raggiungendo

| | |
|-------------------------------|------------------------|
| al 31 dicembre 1925 | 1208 milioni di marchi |
| al 31 dicembre 1926 | 1831 milioni di marchi |
| al 31 dicembre 1927 | 1865 milioni di marchi |
| al 31 dicembre 1928 | 2729 milioni di marchi |

Ora è vero che l'aumento delle riserve auree fu, in parte, la conseguenza necessaria dell'assessamento dell'economia tedesca. Le riserve auree erano eccezionalmente basse nel 1924 e insufficienti per sostenere lo sviluppo della circolazione fiduciaria e del credito. Nell'assenza di crediti esteri, il forte aumento della produzione economica e delle transazioni che si verificò dopo la stabilizzazione monetaria avrebbe esercitato una costante pressione sui prezzi interni. La Germania si sarebbe procurata del nuovo oro esportando merci e la sua bilancia commerciale avrebbe perciò indicato un'eccedenza attiva equivalente all'oro importato. Poichè, invece, la bilancia degli anni 1924-1928 era fortemente passiva, e malgrado ciò molto oro fu importato, vuol dire che parte dei crediti esteri fu trasformata in oro.

Anche nei rapporti della Reichsbank più volte si insiste sulla connessione tra l'aumento della riserva aurea e i crediti esteri.

DIAGRAMMA VIII



Prestiti esteri a lunga scadenza (curva P) e movimento dello stock d'oro e di divise presso la Reichsbank (curva R) Milioni di Reichsmark.

Come mostra il diagramma VIII nel quale la curva P indica l'ammontare mensile dei nuovi prestiti esteri a lunga scadenza e la curva R indica le variazioni delle riserve auree e di divise estere (compresi i depositi presso le banche estere) della Reichsbank c'era una evidente correlazione fra le due curve: nei periodi in cui furono conclusi considerevoli prestiti esteri (fine del 1925 e del 1927) le riserve complessive subirono un forte aumento; mentre l'aumento fu lieve, o esse diminuirono, nei periodi in cui non furono contratti dei prestiti esteri (verso la metà del 1925, primo semestre del 1927). Vuol dire adunque che il provento dei prestiti esteri a lunga scadenza andava a finire, o direttamente o indirettamente, alla Reichsbank.

La concessione di un prestito estero significava la creazione, a favore del mutuatario tedesco, del diritto di trarre sulla banca estera per mezzo della quale il prestito era stato concesso. Il tedesco che voleva trasformare questo diritto in capacità d'acquisto interna, lo vendeva contro mezzi di pagamento interni. Ora, come abbiamo già ricordato, fino al 26 agosto 1926, la Reichsbank era disposta ad acquistare le divise estere al prezzo corrispondente al tasso fisso di 4,20 marchi per un dollaro. Fino a quella data adunque l'oro non poteva entrare in Germania in seguito a delle transazioni commerciali.

Fu invece la Reichsbank che, a partire dalla fine del 1924, trasformò sistematicamente in oro le divise provenienti dai crediti esteri. Il criterio fondamentale che guidò questi acquisti fu la necessità di avere delle riserve auree sufficienti per la copertura dei biglietti e inoltre tali da mettere la Reichsbank in grado di soddisfare eventuali domande di oro, nel caso che le condizioni dei cambi provocassero un flusso d'oro dalla Germania verso l'estero. Inoltre, come disse il presidente della Reichsbank, «è meglio dell'oro nei sotterranei della Reichsbank che un credito presso una banca americana»; e ciò in vista di possibili complicazioni internazionali. A ciò si aggiunga che la Reichsbank, mediante larghi acquisti d'oro, desiderava rafforzare la fiducia dell'estero nel marco e nell'economia tedesca.

Durante il 1928 le riserve auree della Reichsbank aumentarono di 864 milioni di marchi. Come si legge nel rapporto di questo Istituto per il 1928, anche in quell'anno la situazione dell'Istituto stesso nei riguardi dell'oro e delle divise continuò ad essere dominata dai crediti esteri. Ma dei fatti caratteristici meritano di essere segnalati. L'aumento della riserva aurea si verificò specialmente (per circa 650 milioni) nella seconda metà dell'anno, cioè dopo che le quotazioni delle divise estere erano discese al punto di importazione dell'oro in Germania. Nel secondo semestre 1928 l'oro non fu comperato direttamente dalla Reichsbank, in esecuzione di una sua determinazione politica, ma vi fu portato da privati, in conseguenza delle condizioni dei cambi esteri. Del resto la Reichsbank stessa era divenuta sempre più riluttante ad acquistare di propria iniziativa dell'oro contro divise.

Nella seconda metà del 1928 fu l'oro inglese ad essere portato alla Reichsbank e scambiato contro marchi. Questa affluenza d'oro dall'Inghilterra verso la Germania fu provocata non solo dalla situazione favorevole del marco tedesco, ma anche dalla situazione particolarmente sfavorevole della sterlina inglese, determinata dalla politica della Banca d'Inghilterra che volle mantenere per lungo tempo (fino al 7 febbraio 1929) un saggio dello sconto del 4 ½% di fronte al saggio del 5% praticato a New York.

Al principio del 1929 la situazione mutò rapidamente. Oro fu esportato dalla Germania verso gli Stati Uniti — nel 1929 cessarono praticamente i prestiti a lunga scadenza — ma non in conseguenza di operazioni commerciali. Fu la Reichsbank stessa, che, stimando opportuno evitare queste operazioni, intervenne a New York e, grazie a vendite dirette di oro, impedì che il corso del dollaro superasse il punto di esportazione dell'oro. In seguito a queste vendite la Reichsbank perdette dal 28 febbraio al 7 maggio circa 960 milioni di marchi di oro. La riserva aurea erasi ridotta a 1765 milioni di marchi il 7 maggio.

Queste esportazioni d'oro furono in parte la conseguenza delle cause generali che provocarono nei primi mesi del 1929 una diminuzione delle riserve auree delle principali Banche europee. Ma nel caso della Germania una circostanza speciale si aggiunse, cioè la crisi psicologica causata dall'insoluta questione delle riparazioni.

Per porre un freno alla diminuzione delle riserve, la Reichsbank portò il saggio dello sconto il 25 aprile dal 6 ½% al 7 ½%. L'effetto di tale aumento tardando a farsi sentire, la Reichsbank adottò una misura più energica, cioè una rigorosa restrizione dei crediti. Più tardi, la crisi psicologica fu calmata dalle notizie più favorevoli circa le decisioni della Commissione degli esperti che studiavano il problema delle riparazioni.

La restrizione dei crediti ebbe lo stesso pieno effetto che una misura analoga aveva

esercitato nell'aprile del 1924. Non solo l'uscita delle divise e dell'oro fu arrestata, ma anche la Reichsbank rapidamente ricostituì le proprie riserve. Il 23 luglio 1929 lo stock aureo era risalito a circa 2150 milioni di marchi. Fu questo episodio interessante, che confermò che, se la banca centrale tiene duro e provoca una sufficiente restrizione dei crediti, essa può impedire un deprezzamento della moneta, malgrado gli inconvenienti che questa restrizione può avere per il mondo commerciale.

Da quanto precede si può concludere che la politica della Reichsbank evidentemente esercitò una notevole influenza sui movimenti dell'oro. Si manifestò inoltre l'influenza del ciclo economico. Nelle fasi di espansione i prestiti esteri tendono a trasformarsi rapidamente in importazioni di merci e l'aumento dello stock metallico o di divise estere è poco considerevole. Invece nei periodi di depressione o di rallentamento degli affari la trasformazione dei prestiti esteri in merci è più lenta. Gli uomini di affari contraggono dei prestiti anche se non ne hanno subito bisogno per costituirsi delle riserve monetarie per l'avvenire.

145. L'oro che afflùì in Germania come conseguenza dei prestiti esteri non entrò in circolazione, ma si accumulò nelle riserve della Reichsbank, dove costituì la base della considerevole espansione della circolazione fiduciaria e del credito bancario, che si verificò negli anni 1924-1928.

Direttamente o indirettamente, i prestiti esteri provocano un aumento della circolazione del paese mutuatario. Supponiamo che il prestito sia stato contratto negli Stati Uniti d'America da un imprenditore tedesco. Le banche americane mettono a sua disposizione la somma. L'imprenditore tedesco vende la divisa estera alla Reichsbank contro marchi. In tal caso l'apertura di un credito all'estero dà subito luogo a un aumento della circolazione tedesca. Altre volte la via che conduce a questo risultato è meno diretta, ma il risultato è identico. L'imprenditore tedesco vende la divisa estera alla propria banca, la quale crea un deposito in favore dell'imprenditore per una somma equivalente. Ma la Banca a sua volta venderà la divisa estera alla Reichsbank o, più generalmente sul mercato. In questo secondo caso sarà turbato l'equilibrio tra la domanda e l'offerta di divisa; e l'eccesso dell'offerta andrà a finire alla Reichsbank. Oppure, se il punto d'importazione dell'oro è raggiunto, le divise saranno cambiate all'estero contro oro, e questo sarà venduto alla Reichsbank.

Le statistiche indicano un continuo aumento della circolazione bancaria in Germania a partire dal 1924.

CIRCOLAZIONE DI BIGLIETTI

| | | della Reichsbank | della Rentenbank | Totale |
|------------|----------------|------------------|------------------|--------|
| | | Milioni di Rm. | | |
| 15 ottobre | 1924 | 1397 | 1790 | 3539 |
| fine | 1924 | 1941 | 1835 | 4273 |
| » | 1925 | 2960 | 1476 | 5208 |
| » | 1926 | 3735 | 1164 | 5830 |
| » | 1927 | 4564 | 716 | 6304 |
| » | 1928 | 4930 | 530 | 6615 |

Aumentarono considerevolmente anche i depositi e i crediti delle banche private. Lo specchio seguente si riferisce alle sei principali banche tedesche:

AUMENTO ANNUALE DEI

| | Depositi | Crediti (1) |
|------|-----------------------|-------------|
| | <i>milioni di Rm.</i> | |
| 1924 | 2129 | 1995 |
| 1925 | 1327 | 1474 |
| 1926 | 1446 | 1465 |
| 1927 | 1533 | 1381 |
| 1928 | 2177 | 2006 |

Come abbiamo visto, un nuovo prestito estero tendeva ad aumentare la riserva della Reichsbank e la circolazione. Ma spesso questa tendenza fu attenuata o compensata da altri fatti provocati dall'affluenza del capitale estero. Fu infatti osservato in Germania che talora nei periodi di affluenza verso l'Istituto centrale di divise estere provenienti dai prestiti si verificava una diminuzione nel volume degli sconti e delle anticipazioni dell'Istituto centrale stesso.

In tali condizioni, se l'Istituto centrale vuol impedire una diminuzione del proprio portafoglio, deve diminuire il saggio dello sconto. Se invece esso adotta una politica restrittiva, saranno corrispondentemente attenuate le influenze dei crediti esteri sull'ammontare della circolazione.

Più volte, la Reichsbank dichiarò che il criterio della copertura dei biglietti non era il solo principio regolatore della sua politica in materia di emissioni. Potrebbe essere, essa scrive, un criterio pericoloso, perchè « l'aumento dei prezzi e dei salari darebbe luogo a dei calcoli erronei circa la produttività delle industrie ed a una falsa politica di investimenti. Un forte aumento della circolazione, anche se i nuovi biglietti sono pienamente coperti, influenza i prezzi; e un aumento dei prezzi è considerato in numerose classi della popolazione come un sintomo in inflazione. La circolazione di un paese deve essere mantenuta sempre in una certa conveniente proporzione con l'attività economica del paese stesso. In periodi di maggiore attività degli affari, il volume della circolazione può essere più grande che in altri periodi più calmi » (*Relazione per il 1927*).

In realtà la politica della Reichsbank spesso modificò sensibilmente l'influenza dei crediti esteri sul volume del medio circolante all'interno. Nel 1926 essa mantenne il saggio ufficiale dello sconto a un livello superiore a quello dei vari saggi del mercato. La conseguenza fu una contrazione notevole del volume degli sconti e delle anticipazioni.

Perciò nel 1926 l'influenza, che a parità di altre condizioni i crediti esteri avrebbero esercitata sulla circolazione e sui prezzi, fu attenuata dal fatto che parte di essi semplicemente prese il posto dei crediti della Reichsbank. L'effetto dei crediti esteri fu, in parte, semplicemente quello di provocare un aumento delle riserve della Reichsbank e della percentuale dei biglietti coperti. In conseguenza di questa politica, durante il 1926 la Reichsbank « fu più occupata nelle transazioni su divise che nello sconto di cambiali commerciali », come si legge nella relazione di quell'Istituto per il 1926.

Adunque se la Banca centrale del paese mutuatario manovra in modo da mantenere costante il volume della circolazione — e se nel paese mutuante la circolazione non è ridotta malgrado la diminuzione dello stock monetario — gli effetti del prestito si esauriscono nel semplice passaggio di oro dall'uno all'altro paese, senza che si verifichino le note reazioni sui prezzi e sulla bilancia commerciale. Ma è evidente che questa trasmissione di oro non può continuare oltre un certo limite. Inoltre una politica di stabilizzazione dei prezzi, mediante una contrazione dei crediti dell'Istituto di emissione corrispondente all'ammontare delle divise (o dell'oro) che sono scambiate

(1) Sconti, anticipazioni, crediti in conto corrente.

contro biglietti, sarebbe assurda, perchè il suo effetto sarebbe di togliere all'economia nazionale il vantaggio del prestito estero, che è quello di provocare una importazione di beni economici equivalente al prestito.

Quando, aumentati i prezzi in seguito ai crediti esteri e stimolate le importazioni, gli importatori si rivolgono all'Istituto Centrale per avere divise estere, dipende ancora in parte dalla politica dell'Istituto Centrale se la circolazione interna sarà rapidamente contratta, o meno, in corrispondenza all'uscita di divise o di oro. La Banca può consegnare divise contro biglietti; la contrazione del medio circolante provocherà allora un ribasso dei prezzi e l'aumento delle importazioni sarà frenato; mentre se la Banca stimando di avere una riserva sufficiente, consegna divise contro cambiali, la circolazione non sarà ridotta, i prezzi non diminuiranno e continuerà a sussistere lo stimolo alle importazioni, finchè giungerà il momento in cui la Banca, impressionata dalla continua diminuzione della riserva, sarà obbligata ad adottare delle misure restrittive.

Come esempio possono servire i fatti osservati nel 1927. In quell'anno si ebbe in Germania una situazione del tutto diversa dal 1926. La diminuzione delle riserve della Reichsbank non fu accompagnata da una diminuzione della circolazione. Il 12 gennaio la Reichsbank ribassò il saggio dello sconto dal 6% al 5%. Essa in tal modo riguardò per un breve periodo il contatto col mercato monetario. Ma per una serie di cause, connesse in gran parte con la fase ascendente del ciclo economico, nei mesi successivi i saggi dell'interesse subirono in Germania un considerevole rialzo. La Reichsbank credette di non seguire il movimento: durante gran parte del 1927 il saggio ufficiale dello sconto restò al disotto dei saggi del mercato monetario. Furono a lungo discusse nella stampa tedesca le ragioni che indussero la Reichsbank a perseverare in questa politica, che contribuiva a stimolare esageratamente l'espansione economica e che era nettamente in contrasto con quella dell'anno precedente durante il quale la Reichsbank aveva ritardato la ripresa economica. Sembra che una delle ragioni principali fosse il desiderio di frenare l'afflusso del capitale estero. Ma la Reichsbank non poté impedire il rialzo dei saggi d'interesse nel mercato libero, e il capitale estero continuò ad affluire sotto la forma di crediti a breve scadenza.

Grazie al livello relativamente basso del saggio ufficiale dello sconto, il volume dei crediti della Reichsbank aumentò considerevolmente dal febbraio all'ottobre del 1927. L'aumento non fu arrestato da un primo, insufficiente rialzo del saggio ufficiale che fu deciso nel giugno. La politica del basso sconto stimolò le importazioni mentre frenava le esportazioni. Nei primi quattro mesi del 1927 il « deficit » della bilancia commerciale ammontò a 1175 milioni, cioè a circa $\frac{3}{4}$ dell'ammontare totale dei prestiti esteri a lunga scadenza contratti dalla Germania durante il 1926. Nell'ottobre del 1927 la Reichsbank si decise a porre il saggio ufficiale in armonia con le condizioni del mercato.

146. La questione dell'influenza dei prestiti esteri sulla circolazione e sui prezzi provocò in Germania delle interminabili discussioni. Il timore che i crediti esteri provocassero una nuova inflazione spiegava la diffidenza verso i prestiti esteri che era diffusa in certi ambienti e anche in quelli della « Reichsbank ». Queste preoccupazioni furono talora esagerate, ma avevano un fondamento. Osserva in proposito il prof. Prion che tra il momento in cui i crediti esteri sono trasformati in capacità d'acquisto interna e il momento in cui vengono sul mercato i nuovi beni prodotti grazie a quei crediti, intercede un intervallo più o meno lungo, che può essere anche di anni nel caso in cui i crediti siano impiegati nella costruzione di certi impianti fissi, come canali. Nel frattempo all'accresciuto volume della circolazione interna sta di fronte una quantità invariata di beni, e i prezzi perciò aumentano. Bisogna per evitare una inflazione che i prestiti esteri si trasformino rapidamente in merci. L'aumento dei prezzi delle materie prime e dei generi di consumo domandati dagli operai stimola le importazioni, onde l'aumento dei prezzi (almeno per ciò che riguarda le merci a mercato internazionale)

sarà frenato ben prima che arrivino sul mercato le nuove merci prodotte grazie ai crediti esteri.

D'altronde, altri scrittori, accennando alla ripercussione immediata e « automatica » che l'aumento dei prezzi interni esercita sulle importazioni (e più generalmente sulla bilancia commerciale), mostrano di dimenticare le condizioni alle quali il funzionamento di questo « meccanismo » è subordinato.

Nell'investigare più da vicino l'influenza dei prestiti esteri sui prezzi del paese mutuatario bisogna distinguere le merci del commercio internazionale da quelle che sono oggetto soltanto, o prevalentemente, degli scambi interni.

Per le merci della prima categoria esiste, anche se esse sono soggette a dazi d'importazione e anche se le spese di trasporto sono considerevoli, una « parità » dei prezzi nei vari paesi, che è determinata dal prezzo del mercato internazionale, le spese di trasporto e i dazi. In altre parole, sebbene i prezzi dei vari paesi non siano eguali, intercede fra essi una differenza press'a poco costante. Appena questa differenza si altera, si verificano delle modificazioni nelle importazioni e nelle esportazioni della merce, le quali ristabiliscono la « parità ».

Ma in ogni paese c'è un gran numero di merci che non fanno parte del commercio internazionale ma soltanto del commercio interno. Si tratta di merci che a causa del loro volume non possono essere trasportate a lunga distanza, come pietre, mattoni o legname; o che sono facilmente deteriorabili, come latte, frutta, uova, verdura; o che, pur potendo essere importate dall'estero, sono fabbricate nel paese per influenza del costume e della tradizione, come articoli di vestiario.

Inoltre, affinché una merce abbia carattere internazionale occorre che sia posta in vendita in una forma che è accetta ai consumatori dei paesi esteri, che sia prodotta secondo tipi uniformi e così via. Ci sono dei paesi agricoli che non possono esportare uova, burro, vini ecc., perchè la forma data ai prodotti non è adatta; in tal caso anche una forte diminuzione dei prezzi non stimola le esportazioni.

Sono specialmente i prezzi delle merci a mercato nazionale che aumentano sotto l'influenza dei crediti esteri. L'influenza moderatrice delle importazioni dall'estero si fa sentire riguardo a queste merci in misura molto minore che nel caso delle merci a mercato internazionale.

Suppongasì che un paese contragga un prestito estero allo scopo di costruire delle case di abitazione. La domanda di materiali da costruzione nel paese debitore spingerà immediatamente all'insù i prezzi; e l'aumento non sarà che debolmente frenato dalle importazioni, a causa delle forti spese di trasporto. Subiranno invece un'espansione le industrie dei materiali da costruzione verso le quali saranno attirati i disoccupati e anche una parte degli operai occupati in altre industrie. D'altra parte non mancheranno anche in tal caso le ripercussioni sulle importazioni se l'aumento dei consumi, conseguenza della maggior somma dei salari pagati, farà sorgere la necessità di accrescere le importazioni dei beni di consumo.

Qualche volta gli spostamenti della bilancia commerciale, sotto l'influenza dei pagamenti internazionali, sono stati così immediati da destare viva sorpresa negli economisti. Forse la spiegazione risiede nel fatto che per una grande quantità delle merci che formano oggetto del commercio internazionale sussiste una parità tra i prezzi dei vari paesi: grazie all'intervento dei commercianti, degli speculatori bastano delle piccole variazioni dei prezzi affinché le correnti commerciali siano spostate. Si pensi che in un grande paese industriale moderno esistono in ogni momento degli enormi stocks di merci. (Per la Germania essi furono stimati dopo il 1924 dal prof. Hirsch in 30 miliardi di marchi). In buona parte essi si trovano presso i grandi commercianti. Secondo la situazione dei mercati, le merci sono vendute all'interno oppure all'estero e gli stocks sono ricostituiti mediante acquisti all'estero, o non lo sono. Una variazione non molto considerevole degli stocks, relativamente alla loro grandezza, basta per produrre delle

fluttuazioni molto forti della bilancia commerciale. (Ciò presuppone, ovviamente, una libertà e una flessibilità degli scambi internazionali che, attualmente, dopo la seconda guerra mondiale, più non sussistono).

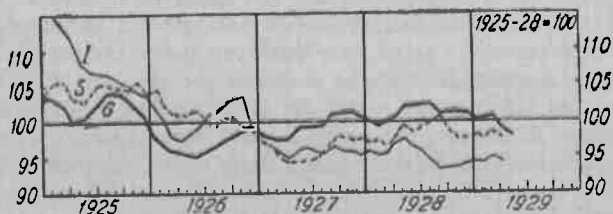
147. L'esame delle condizioni economiche della Germania induce a concludere che dopo il 1924 furono sempre in azione delle forze tendenti a spingere i prezzi tedeschi oltre il livello dei prezzi internazionali. La stampa finanziaria tedesca continuamente discusse il tema dei prezzi troppo alti. Taluni si stupivano che i prezzi restassero elevati malgrado il grande sforzo fatto dagli industriali tedeschi per « razionalizzare » le imprese. Secondo altri la causa degli alti prezzi era la politica dei grandi trust e dei « cartelli », che oramai dominavano gran parte della vita tedesca, creando un rigido sistema che diminuiva l'elasticità dei prezzi.

Altri accennava alle eccessive pretese delle classi lavoratrici e al considerevole aumento dei salari verificatosi dal 1924 in poi. Altri metteva in evidenza il grave onere delle imposte e dei contributi di carattere sociale, pagati dagli imprenditori.

Ma, senza disconoscere l'importanza di altre cause, è certo che soprattutto un fattore agì nel senso di tenere costantemente alti i prezzi interni, cioè la continua affluenza di capitale estero, che continuamente creava una nuova capacità d'acquisto a favore degli industriali e degli enti pubblici, e, per riflesso, delle classi lavoratrici.

Anche nei Rapporti dell'Agente Generale delle Riparazioni si accenna « all'insistente domanda interna di articoli finiti e di consumo diretto » che caratterizzò gli anni successivi alla stabilizzazione monetaria. L'industria dovette soddisfare una crescente domanda interna di beni di ogni specie. Secondo lo stesso Agente le spese eccessive del Reich, degli Stati e dei Comuni contribuirono a provocare un aumento dei prezzi interni e del costo della vita. Orbene, gli Stati e i Comuni poterono accrescere le spese perchè ricorsero largamente ai crediti esteri.

DIAGRAMMA IX



Prezzi relativi all'ingrosso in Germania (curva G), in Inghilterra (curva I), negli Stati Uniti (curva S).

Sarebbe esagerato parlare di una « inflazione » dei prezzi tedeschi; l'influenza dei crediti sui prezzi fu infatti moderata, grazie al fatto che la tendenza dei prezzi all'ingrosso (che sono in gran parte prezzi internazionali) verso l'aumento trovava subito un correttivo nell'aumento delle importazioni. Purtroppo è interessante osservare, ai fini della nostra analisi che — come mostra il diagramma IX — mentre la curva dei prezzi all'ingrosso tedeschi si mantenne fino alla fine del 1926 al disotto della curva dei prezzi inglesi e di quella dei prezzi americani, invece negli anni successivi si portò sopra queste curve.

Fu ancora più sensibile l'influenza dei prestiti esteri sui *prezzi interni*, il cui movimento può essere grossolanamente rappresentato dai numeri indici del costo della vita. Mentre dal 1926 in poi il costo della vita diminuì negli Stati Uniti e in Inghilterra, invece in Germania segnò un aumento considerevole e costante.

Dalle nostre ricerche, che per esigenze di spazio dobbiamo riassumere brevemente

(vedi il diagramma XII della citata memoria sugli effetti dei prestiti esteri), risulta anche che i numeri indici dei prezzi delle merci *importate* restarono quasi sempre inferiori ai numeri indici dei prezzi generali. Il movimento dei prezzi degli articoli *esportati* fu alquanto irregolare fino alla fine del 1925, ma da allora in poi la curva conservò una posizione intermedia tra le altre due curve.

Anche qui non oseremmo affermare che la situazione in tal modo stabilitesi sia proprio la conseguenza dei crediti esteri, altre cause potendo avere esercitato una influenza più o meno cospicua, per esempio la diminuzione dei prezzi di certe materie prime che hanno una larga parte nelle importazioni germaniche. Comunque non è privo d'interesse constatare che anche in Germania, negli anni nei quali furono contratti cospicui prestiti all'estero, i prezzi delle tre categorie esaminate di prodotti si comportarono esattamente secondo le aspettative teoriche.

Se i prezzi degli articoli importati diminuivano relativamente ai prezzi degli articoli esportati vuol dire evidentemente che il rapporto di scambio tra le importazioni e le esportazioni (i « net barter terms of trade » secondo il Taussig) divenne più favorevole alla Germania.

È pericoloso citare i prezzi di alcune merci particolari, perchè è possibile che essi siano stati influenzati da cause del tutto speciali. Ricordiamo, purtuttavia, che alcune merci « interne » come la birra, le patate e la segale subirono un aumento ben superiore a quello avuto da merci facenti parte del grande commercio internazionale, come il frumento.

Anche l'esempio del carbon fossile e quello dei materiali da costruzione sono caratteristici. Il prezzo del carbon fossile, che era determinato dalle condizioni del mercato mondiale, il carbone inglese facendo in certi distretti viva concorrenza al carbone tedesco, diminuì dal 1924 al 1927; invece il prezzo della lignite (prodotta in Germania), aumentò. Salirono considerevolmente anche i prezzi dei materiali da costruzione, che, come osserva il Taussig, sono uno degli esempi più importanti di merci che entrano quasi esclusivamente nel commercio interno. Il Taussig ha dimostrato anche il profitto che può essere tratto dalla statistica dei salari nella verifica induttiva del meccanismo dei pagamenti internazionali. I salari sono infatti un indice caratteristico dei mutamenti dei prezzi interni. Le statistiche tedesche mostrano che gli anni 1925-28 furono caratterizzate da un rapido aumento del *saggio dei salari*. Questo aumento non fu uniforme nelle varie categorie. Si constata che anche i salari, come i prezzi, si comportarono secondo le aspettative teoriche. Infatti i salari degli operai occupati nelle industrie che erano specialmente sotto l'influenza delle condizioni interne del mercato, come le industrie edilizie e della birra, aumentarono dal 1924 al 1928 più rapidamente dei salari degli operai occupati nelle industrie metallurgiche, le quali erano grandemente influenzate dalle condizioni di mercato internazionale. Nel 1928 il salario dell'operaio qualificato era più elevato nelle industrie edilizie, della birra e del legname, che in quelle del carbon fossile e dei metalli, mentre il contrario si verificava nel 1924. L'aumento dei salari fu considerevole anche per gli operai occupati nell'industria tessile. Si sa che, in complesso durante gli anni 1924-1928 (salvo il periodo di depressione comprendente i mesi ottobre 1925-maggio 1926) ci fu in Germania una domanda molto intensa di articoli dell'industria tessile, la quale mantenne i prezzi interni e i salari a un alto livello.

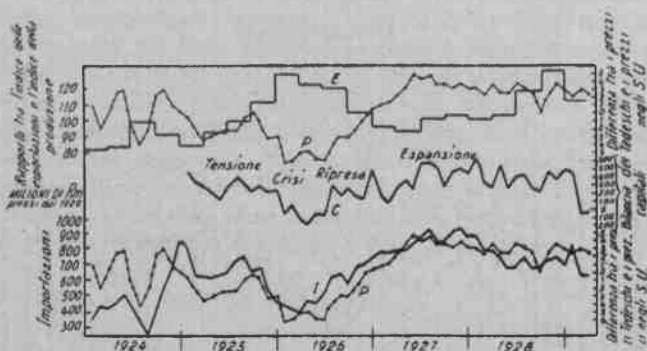
148. Come abbiamo già più volte ricordato, gli anni 1924-1928, presi nel loro complesso, furono caratterizzati da un considerevole eccesso delle importazioni sulle esportazioni (10,4 miliardi di marchi). L'esistenza di una relazione tra i crediti esteri, il livello dei prezzi interni e lo squilibrio della bilancia commerciale, che per parecchio tempo economisti e uomini della pratica vollero ignorare, fu dopo generalmente riconosciuta. « I prezzi interni tendono ad aumentare » scriveva l'Agente Generale delle Riparazioni in uno dei suoi ben noti rapporti « ed è certo che questo fattore agisce da una

parte nel senso di stimolare le importazioni e dall'altra parte come un grave ostacolo all'espansione delle esportazioni». «L'assorbimento dei crediti esteri», si legge in un altro rapporto, «ha già avuto una parte importante nello stimolare le considerevoli importazioni e l'intensa attività degli ultimi mesi, e del resto durante tutti i tre anni trascorsi ha sempre esercitato un'influenza nel senso di un aumento delle importazioni».

Nell'esaminare le influenze che i crediti esteri esercitano sulle esportazioni bisogna distinguere le influenze che si manifestano a *lungo andare* da quelle che si manifestano in un *breve periodo*. A lungo andare, in Germania, i prestiti esteri probabilmente favorirono le esportazioni, permettendo larghe importazioni di materie prime (in parte successivamente esportate sotto forma di prodotto finito) e dando, in generale, un forte impulso alla ricostruzione economica. Queste influenze appaiono essere state così forti da soverchiare, a lungo andare, le eventuali influenze sfavorevoli all'espansione delle esportazioni derivanti dall'aumento temporaneo dei prezzi interni che i prestiti esteri tendevano a provocare. Il movimento generale delle esportazioni appare a prima vista indipendente dai crediti esteri e dai prezzi e dominato esclusivamente dalle forze che imprimevano all'economia germanica un progressivo e costante sviluppo.

Se, invece che al movimento generale, si guarda a brevi periodi, anche l'analisi induttiva conferma la nota relazione tra crediti esteri, prezzi ed esportazioni, che è deduttivamente dimostrata dalla teoria. Questa relazione si rivela, se alla curva delle esportazioni se ne sostituisce un'altra indicante il movimento del *rapporto tra le esportazioni e la produzione interna*.

DIAGRAMMA X



Fluttuazioni della bilancia dei capitali (curva C). Differenze tra i prezzi all'ingrosso in Germania e negli Stati Uniti (curva P). Rapporto tra l'indice delle esportazioni e l'indice della produzione pubblicato dall'Institut für Konjunkturforschung (curva E) (base luglio 1924 - giugno 1926).

Volume delle importazioni (curva I).

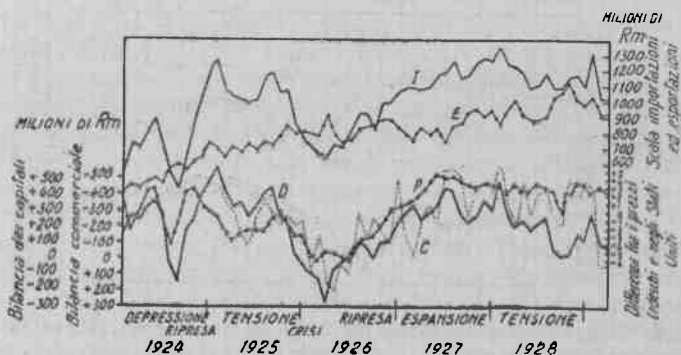
Il diagramma X mostra, anzitutto, un evidente *antiparallelismo* tra i prezzi (curva P - differenze tra i prezzi all'ingrosso in Germania e quelli negli Stati Uniti) e il rapporto tra esportazione e produzione (curva E). Nei periodi di prezzi relativi tedeschi crescenti *diminuisce il rapporto tra il volume delle esportazioni e quello della produzione*. C'è allora evidentemente la tendenza a vendere sul mercato interno le merci prodotte, anziché esportarle. Il fenomeno contrario tende a verificarsi nei periodi di prezzi interni calanti rispetto a quelli del mercato internazionale.

Nello stesso diagramma X la curva I indica il movimento del *volume* delle importazioni (cioè, eliminata l'influenza delle variazioni dei prezzi). C'è una *stretta correlazione fra questa curva e quella (P) dei prezzi relativi tedeschi*: nei periodi in cui i prezzi tedeschi crescevano a causa dell'intensificata affluenza del denaro estero, le importazioni erano stimulate (il che frenava l'aumento dei prezzi interni).

149. Il diagramma XI dove la curva *C* rappresenta le variazioni della bilancia dei capitali, tracciata in base a dati ufficiali tedeschi, mostra che *le importazioni hanno reagito ben più fortemente delle esportazioni alle variazioni della bilancia dei capitali e dei prezzi*. Ciò è dimostrato dal diagramma. Le curve *I* ed *E* rappresentano le importazioni e le esportazioni; questa volta si tratta di valori, non di quantità. Il confronto tra queste due curve e la curva *D*, che indica il movimento della bilancia commerciale (differenza fra le importazioni e le esportazioni: il segno $+$ indica un eccesso di importazioni, il segno $-$ un eccesso di esportazioni) mostra che in tutto il periodo considerato *le variazioni della bilancia commerciale sono state dominate dalle variazioni delle importazioni*. L'influenza di queste ultime variazioni è stata talora intensificata (come al principio del 1926) o attenuata dalle variazioni delle esportazioni, ma queste non hanno rappresentato che una parte secondaria.

Le curve *C*, *P*, *D* mostrano la correlazione esistente tra la bilancia dei capitali, i prezzi relativi tedeschi (differenza fra i prezzi tedeschi e i prezzi americani) e la bilancia commerciale. Possiamo distinguere 3 periodi: *a*) dal principio del 1925 fin verso la metà del 1926 diminuì l'eccedenza attiva della bilancia dei capitali ed essa si trasformò negli ultimi mesi del periodo in una eccedenza passiva; nello stesso periodo i prezzi relativi in complesso diminuirono e l'eccedenza passiva della bilancia commerciale, grazie alla diminuzione delle esportazioni, diminuì e si trasformò nei primi mesi del 1926 in una eccedenza attiva: *b*) dalla metà del 1926 fin verso la metà del 1927 aumentarono in pari tempo l'eccedenza attiva della bilancia dei capitali, l'eccedenza passiva della bilancia commerciale e i prezzi del mercato tedesco; *c*) dopo la seconda metà del 1927 la correlazione è incerta.

DIAGRAMMA XI



Valore delle importazioni (curva *I*) e delle esportazioni (curva *E*). Bilancia commerciale (curva *D*). Bilancia dei capitali (curva *C*). Differenza tra i prezzi all'ingrosso tedeschi e i prezzi negli Stati Uniti (curva *P*).

150. Quanto all'influenza dei crediti esteri sulla produzione, è evidentemente impossibile separarla dal complesso di altre cause che agiscono sull'economia germanica nel periodo considerato. Certamente, però, ad essi si deve una parte dei rapidi progressi fatti dalla Germania negli anni 1926-28. Tutti i principali indici economici — produzione, consumo, salari, entrate dello Stato, volume degli scambi interni, commercio estero — offrono prove concordi nella ricostruzione economica della Germania. È difficile fare dei confronti internazionali esatti, perchè gli indici statistici calcolati nei vari paesi non sono in generale omogenei; pur tuttavia l'esame di questi indici mostra che molto probabilmente in nessun altro Stato importante il progresso economico fu negli anni 1924-1928 così rapido come in Germania. In particolare in Germania l'aumento del reddito nazio-

nale fu molto più rapido che negli Stati Uniti. Anche nella Prussia dell'anteguerra il reddito nazionale non aumentava in media in misura maggiore del 4 % all'anno. Questa cifra fu di gran lunga sorpassata dopo il 1924. Un aumento così forte della produzione e del reddito nazionale, quale si verificò in Germania tra il 1924 o il 1925 e il 1929, costituisce un esempio molto raro negli annali economici. Analoghi esempi di un aumento così rapido si ritrovano nella storia delle colonie, ma erano sconosciuti in paesi di avanzata evoluzione economica.

L'esame delle statistiche rivela l'esistenza di una concomitanza tra le fluttuazioni della produzione e quelle della bilancia dei capitali. Noi vediamo che nel periodo che va dalla seconda metà del 1926 alla seconda metà del 1927, che fu caratterizzato da un crescente saldo attivo della bilancia dei capitali, crescono i prezzi, cresceva l'afflusso delle importazioni estere, e riceveva un forte stimolo la produzione tedesca. Tutta l'economia tedesca si trovava allora in una fase di ripresa, e più tardi di vigorosa espansione. Invece nei periodi in cui l'affluenza di capitale estero si rallentava, calavano i prezzi e la produzione subiva una stasi o diminuiva. Gli indici più bassi della produzione industriale si ebbero nei primi mesi del 1926 quando si verificò una eccedenza passiva della bilancia dei capitali.

La grande espansione della produzione, che si verificò in Germania a partire dal 1924 in misura più rapida che negli altri principali paesi, spiega perchè una parte dei prestiti esteri entrasse in Germania sotto forma di importazioni di oro, conservando questa forma non temporaneamente (per trasformarsi tosto in merci) ma durevolmente. Nelle descrizioni teoriche del meccanismo dei pagamenti internazionali in generale non si tien conto degli effetti che l'affluenza di moneta nel paese mutuatario esercita sulla produzione. Se, invece, supponiamo che grazie al prestito (o anche per altre cause) nel periodo in cui la moneta passa dal paese mutuante al paese mutuatario la produzione cresca più rapidamente nel secondo paese che nel primo, non tutto l'ammontare del prestito si trasformerà in una eccedenza delle importazioni sulle esportazioni del paese mutuatario. Una parte dell'oro entrato nel paese mutuatario in seguito al prestito vi resterà, assorbito dall'accresciuto volume delle merci. Cioè avverrà una redistribuzione dell'oro, secondo il caso preveduto da Ricardo: « Se nel progresso verso la ricchezza una nazione dovesse avanzare più rapidamente delle altre, quella nazione richiederebbe e otterrebbe una proporzione più grande dell'oro del mondo » (*Works*, ed. Mc Culloch, London 1849, p. 263).

CAPITOLO QUINTO

CONTINUA: VERIFICA INDUTTIVA DELLA TEORIA DEI PAGAMENTI INTERNAZIONALI. LA BILANCIA COMMERCIALE DELL'EGITTO

SOMMARIO: 151. La bilancia commerciale dell'Egitto. — 152. Cenni sul sistema monetario dell'Egitto. — 153. Influenza delle fluttuazioni delle esportazioni sul reddito della popolazione egiziana. — 154. Ripercussioni sulle importazioni delle variazioni della capacità d'acquisto della popolazione egiziana.

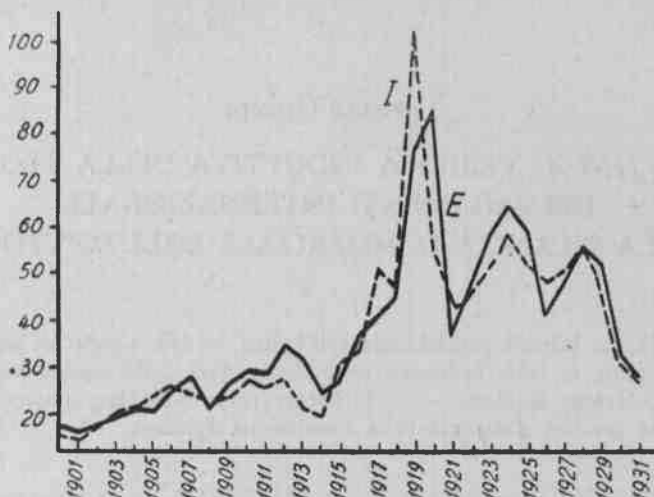
151. L'esame del « meccanismo » grazie al quale la bilancia commerciale dell'Egitto tende a mantenersi in equilibrio conduce ad alcune conclusioni che presentano una notevole importanza per la teoria dei pagamenti internazionali. È quello dell'Egitto un esempio particolarmente caratteristico, perchè a differenza di ciò che avviene secondo lo schema classico — confermato, come abbiamo visto nel capitolo precedente, nel caso della Germania — nel caso dell'Egitto esercitano una influenza preponderante, e quasi immediata, le *variazioni della capacità d'acquisto* della popolazione egiziana. Nei paragrafi seguenti riassumiamo i risultati di alcune nostre ricerche personali (1).

Una delle principali caratteristiche dell'economia egiziana è l'influenza predominante della produzione cotoniera sulla prosperità della popolazione. Prima della seconda guerra mondiale il valore del raccolto cotoniero rappresentava normalmente circa la metà del valore totale della produzione agricola, e l'ottanta per cento del valore delle esportazioni. Quasi tutto il cotone prodotto nel paese era esportato. C'era una stretta correlazione tra il valore delle esportazioni e le fluttuazioni del prezzo del cotone. Quest'ultime erano (e sono tuttora) causate principalmente, non dalle variazioni del raccolto, ma da quelle del prezzo del cotone americano. Grazie alla possibilità tecnica di sostituire, entro certi limiti, il cotone americano a quello egiziano e viceversa, se il prezzo del cotone americano aumenta, cresce la domanda di cotone egiziano (nel senso di uno spostamento della domanda, I, § 77) e ne aumenta il prezzo, onde il valore complessivo delle esportazioni si espande. Il contrario succede quando il prezzo del cotone americano diminuisce.

Le statistiche commerciali egiziane mostrano che una variazione di un dato senso nel valore delle esportazioni tende a provocare, in generale con un ritardo di un anno, *una variazione nello stesso senso nelle importazioni*. Una bilancia attiva, dovuta a un aumento del valore delle esportazioni cotoniere, provoca presto un aumento delle importazioni, cosicchè la bilancia è rimessa in equilibrio. Inversamente, una diminuzione delle esportazioni fa subito luogo a una corrispondente contrazione delle importazioni (vedi diagramma XII). A differenza di molti altri paesi, dove storicamente è stata la necessità di importare quella che ha imposto di esportare, in Egitto il *fattore dominante della bilancia commerciale fu negli scorsi decenni il valore delle esportazioni, dipendente dalle condizioni del mercato mondiale del cotone*.

(1) *Egypt's balance of trade* (« Journal of political economy » giugno 1934).

DIAGRAMMA XII



Commercio estero dell'Egitto.
I importazioni; *E* esportazioni (milioni di lire egiziane).

A questo proposito uno degli esempi più persuasivi è offerto dai fatti osservati durante le stagioni cotoniere 1919-20 e 1920-21. Grazie all'eccezionale aumento del prezzo del cotone egiziano il valore delle esportazioni si accrebbe di circa 65 milioni di lire egiziane rispetto alla stagione precedente. Seguì subito nelle importazioni un aumento di 54,5 milioni di lire. Ma il crollo dei prezzi del cotone, che si verificò durante la stagione 1920-21, ridusse il valore delle importazioni di 46,4 milioni di lire.

152. Come si spiega questo adattamento così rapido, e quasi automatico, del valore delle importazioni a quello delle esportazioni?

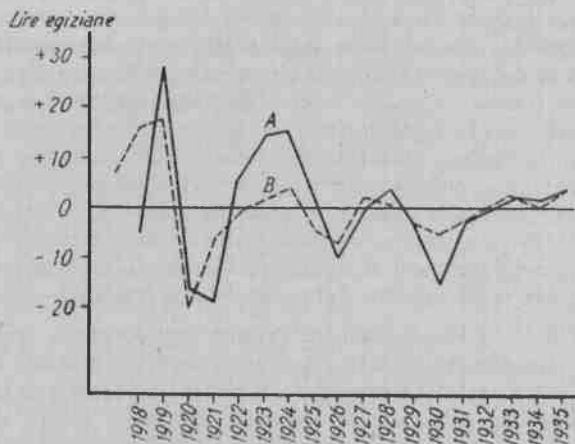
Premetto che prima dell'altra guerra il sistema monetario egiziano era su base aurea. L'oro circolava liberamente, insieme con una piccola quantità di biglietti della Banca Nazionale. L'oro, sotto la forma di sterline inglesi, entrava ogni anno in grandi quantità in Egitto nei primi mesi della stagione cotoniera, quando esportatori o banche finanziavano il raccolto cotoniero: e nei mesi successivi l'oro usciva in pagamento delle merci importate. Le statistiche mostrano la stretta correlazione tra le variazioni delle importazioni di oro e quelle del valore del raccolto cotoniero e delle esportazioni.

Dalla fine del 1916 in poi il sistema monetario egiziano fu di fatto se non di diritto basato sulla sterlina inglese. Coloro che desideravano trasferire fondi in Egitto versavano delle sterline presso l'ufficio di Londra della Banca Nazionale d'Egitto e ricevevano l'equivalente, in moneta egiziana, al Cairo; e, inversamente, se dei biglietti di banca egiziani erano consegnati alla Banca Nazionale al Cairo, una somma equivalente in sterline era messa a disposizione a Londra: ambedue le operazioni erano effettuate al corso di 97,5 piastre per una sterlina.

È interessante osservare che, grazie a questo sistema, pagamenti erano fatti all'Egitto — e dall'Egitto ad altri paesi — *senza che si verificassero dei trasferimenti di oro*, i quali in effetto furono minimi dopo il 1916. Una eccedenza delle esportazioni rispetto alle importazioni non ebbe più come conseguenza un afflusso di oro, ma provocava un aumento delle emissioni di biglietti da parte della Banca Nazionale; mentre una bilancia commerciale passiva aveva l'effetto contrario (a causa del limitato sviluppo del credito in Egitto,

poca importanza aveva l'influenza delle fluttuazioni dei crediti interni sulla quantità di biglietti in circolazione). Dalle statistiche risulta una stretta correlazione tra le variazioni del valore del raccolto cotoniero e delle esportazioni da una parte e del volume di biglietti in circolazione dall'altra parte (diagramma XIII).

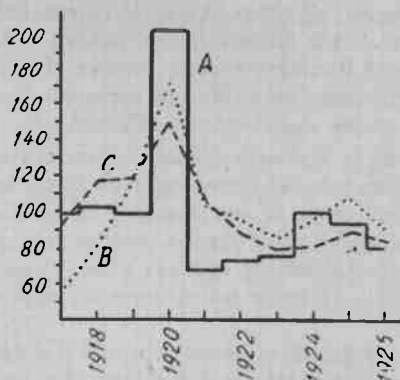
DIAGRAMMA XIII



- A) Differenza tra le esportazioni dall'Egitto e le importazioni in Egitto (segno + : eccesso delle esportazioni; segno — : eccesso delle importazioni). In milioni di lire egiziane.
 B) Differenza tra il volume dei biglietti della National Bank of Egypt in circolazione alla fine del novembre di ogni anno, e il volume dei biglietti in circolazione alla fine del novembre dell'anno precedente, in milioni di lire egiziane.

153. Il fatto fondamentale da tener presente è ora il seguente. *Le fluttuazioni nel valore delle esportazioni hanno una grandissima influenza sul reddito e pertanto sulla capacità d'acquisto della popolazione egiziana.* I prezzi interni non possono non risentirsi di questi mutamenti, e infatti le statistiche confermano la correlazione esistente fra le

DIAGRAMMA XIV



- A = Prezzi del cotone egiziano;
 B = Ammontare dei biglietti in circolazione;
 C = Prezzi interni al minuto.
 (1917-26 = 100)

variazioni della capacità d'acquisto della popolazione, indicata dalle variazioni del volume dei biglietti in circolazione, e le variazioni dei prezzi interni (vedi diagramma XIV).

Giunti a questo punto della nostra analisi parrebbe che si dovesse concludere secondo lo schema teorico prima esposto (§ 133) che anche nel caso dell'Egitto è lo spostamento dei prezzi lo strumento grazie al quale è ristabilito l'equilibrio della bilancia commerciale. Senonchè in tal caso questa conclusione non sarebbe giustificata dai fatti, dai quali risulta che, anzitutto, le variazioni dei prezzi interni *non possono esercitare una influenza sensibile sulle esportazioni*, le quali sono rappresentate quasi esclusivamente dal cotone e suoi derivati. L'Egitto non produce oltre al cotone che poche altre merci (per es., le cipolle) di un carattere internazionale. Nè è pensabile che le variazioni di prezzi interni influiscano sulle importazioni tanto da provocare in queste quelle fortissime fluttuazioni che abbiamo constatato. (L'Egitto importava, nel periodo qui considerato, per la maggior parte articoli che non erano in concorrenza con articoli analoghi prodotti all'interno — in questi ultimi anni, grazie allo sviluppo di industrie nazionali, la situazione può essersi modificata alquanto). Si può pertanto concludere che *la causa principale delle variazioni delle importazioni*, grazie alle quali si ristabilisce l'equilibrio della bilancia commerciale, *risiede nelle fluttuazioni della capacità d'acquisto della popolazione egiziana*.

154. Secondo il Prof. Viner « non c'è nessuna ragione per la quale l'affluenza di moneta dall'estero dovrebbe alterare le proporzioni secondo le quali la capacità d'acquisto complessiva del paese [dove la moneta affluisce], includendo in essa la nuova capacità d'acquisto derivante dalla moneta affluita, è distribuita tra gli acquisti di merci nazionali e gli acquisti di merci estere. *Senza una alterazione di queste proporzioni l'afflusso della moneta straniera non può trasformarsi completamente in merci* ». Orbene nel caso dell'Egitto i trasferimenti netti di moneta dall'estero, o verso l'estero, *provocano per l'appunto delle alterazioni nelle proporzioni anzidette*, e ciò per le particolari condizioni di vita di numerose classi della popolazione. Normalmente il livello di vita di queste classi è molto basso e la maggior parte del loro reddito è spesa per il vitto, cioè per il consumo di generi alimentari — principalmente granoturco, verdura, un po' di carne di montone — prodotti in Egitto. Se il reddito di quelle classi in un dato anno aumenta, grazie a un elevato prezzo del cotone, la capacità d'acquisto addizionale è spesa prevalentemente in beni non strettamente necessari o di consumo voluttuario, *che provengono specialmente dall'estero* (per esempio tessuti), oppure i contadini acquistano macchine agricole o concimi chimici, parimenti di origine estera. In qualche caso si tratta di articoli fabbricati all'interno con materie prime estere (per es., le sigarette) onde l'aumento della domanda interna provoca subito più acquisti all'estero. Anche le entrate dell'amministrazione ferroviaria variano in connessione con le fluttuazioni del reddito della popolazione: la conseguenza è che in anni prosperi l'amministrazione accresce gli acquisti all'estero di materiali. Inversamente una diminuzione del reddito di numerose classi sociali *provoca immediatamente una forte contrazione degli acquisti all'estero*.

La rapidità con la quale la domanda egiziana di merci straniere reagisce a spostamenti della domanda internazionale del cotone egiziano spiega come la bilancia commerciale egiziana tenda a ritornare presto in una situazione di equilibrio dopo un turbamento anche grave. Questa alta sensibilità della bilancia commerciale egiziana — dovuta in ultima analisi alla capacità della popolazione egiziana a comprimere e a espandere, secondo la situazione, i propri bisogni — è anche un elemento di stabilità dei cambi esteri e del valore della moneta.

L'Egitto non è il solo esempio di un paese nel quale il reddito della popolazione subisce forti fluttuazioni a causa delle variazioni di valore delle merci esportate. Nella stessa situazione si trovano numerosi altri paesi la cui economia è strettamente legata all'esportazione di un solo prodotto, soggetto alle allee del mercato internazionale.

Non è detto che sempre l'aumento del reddito nazionale monetario provochi — come

nel caso ora esaminato — una espansione delle importazioni. Ci possono essere degli ostacoli (anche a prescindere da quelli creati da una guerra che impedisce le importazioni). Ho avuto l'occasione di studiare un caso istruttivo, quello della repubblica di El Salvador. In questo Stato il forte aumento del prezzo del caffè (1950) — il principale articolo di esportazione — ha grandemente arricchito alcune categorie poco numerose, e creato nel paese abbondanza di denaro. Ma non si è avuta una corrispondente reazione sulle importazioni, e cioè per le cause seguenti: *a*) tendenza degli esportatori a tenere all'estero (Stati Uniti) una parte delle somme ricavate dalle vendite; *b*) gli alti dazi di importazione; *c*) l'immobilità, o quasi, dei salari onde la capacità d'acquisto della maggioranza dei cittadini resta depressa.

CAPITOLO SESTO

IL TRASFERIMENTO DI UN TRIBUTO DI GUERRA

SOMMARIO: 155. Differenza tra un pagamento internazionale volontario (prestito) e un pagamento obbligatorio (tributo di guerra). — 156. Il problema delle « riparazioni » tedesche dopo la prima guerra mondiale. I due aspetti del problema. — 157. Le opinioni del Moulton e del Keynes e la concezione di un trasferimento « automatico ». — 158. I due aspetti del problema del pagamento di un tributo sono interdipendenti. 159. L'influenza dei prestiti esteri si combinò, nel caso della Germania, con gli effetti del pagamento delle riparazioni.

155. Prestiti accordati a governi o a cittadini esteri, interessi da pagare a creditori esteri, tributi di guerra rappresentano delle partite passive nella bilancia dei pagamenti di un paese.

Ma fra le varie partite passive bisogna fare una distinzione importante. Il prestito è un atto *volontario*; il pagamento di interessi su prestiti precedentemente incorsi è un *obbligo* giuridico e morale per un paese che ritiene indispensabile fare onore ai propri impegni; il pagamento di una indennità è *imposto* al paese che ha perduto una guerra.

Un prestito è concesso in base a criteri economici (prescindiamo dai prestiti politici). C'è nel paese mutuante abbondanza di capitali in cerca di investimento, il saggio d'interesse è più basso che nel paese mutuatario. Le industrie esportatrici del paese trovano difficoltà a collocare tutta la produzione nel mercato interno: il prestito favorisce l'apertura di nuovi sbocchi. Nel caso di un prestito — se i competenti hanno bene esaminato la situazione — in generale nessuna difficoltà ostacola la raccolta dei capitali finanziari all'interno e la trasformazione del denaro in merci.

Il caso di pagamenti *non volontari* all'estero è alquanto diverso. Può darsi che sia difficile raccogliere, nel paese debitore, il denaro per il servizio del debito. Può sussistere una situazione caratterizzata da scarsità di capitale e elevato saggio di interesse nel paese debitore in confronto al paese creditore. Può darsi che le esportazioni di merci dal paese debitore siano difficili. Sono stati numerosi nel passato i casi in cui in conseguenza di una crisi economica, i paesi debitori non erano in grado di soddisfare i loro impegni.

Ma allora si potrebbe osservare, dove va a finire la teoria dei pagamenti internazionali? Rispondiamo ricordando quanto si è detto a proposito del sistema aureo, e in altre occasioni: le forze spontanee del mercato libero ten-

dono bensì a raggiungere un equilibrio, ma a condizione che i turbamenti non siano troppo gravi e improvvisi, che i dislivelli da superare non siano troppo forti.

156. Nel periodo trascorso tra le due guerre mondiali il problema delle «riparazioni», che la Germania doveva pagare in forza del trattato di Versailles, provocò una serie di studi, sia nella stessa Germania sia in altri paesi, specialmente in America, grazie ai quali il problema del trasferimento di pagamenti *non volontari* ebbe nuova luce.

Nella *bilancia dei debiti e crediti* il prestito è ovviamente un credito verso l'estero; ma, quando il prestito appare nella *bilancia dei pagamenti* per un dato periodo, il prestito grava su questa bilancia, è un onere per il paese che manda capitali all'estero: è pertanto una partita passiva.

E' unanimamente riconosciuto da tutti gli autori che la premessa fondamentale perchè un paese possa soddisfare gli obblighi derivanti da un trattato di pace è che il tributo annuo imposto *non ecceda la capacità di pagamento* della popolazione del paese stesso. Il governo, se vuole evitare un'inflazione e mantenere stabile il valore della propria moneta, dovrà anzitutto raccogliere le somme necessarie mediante nuove imposte. È la capacità contributiva dei cittadini tale da poter sopportare questo nuovo onere?

Ecco il primo punto. Ma supposto che un esame della situazione permetta di dare una risposta decisamente affermativa a questa domanda, sorgeranno altre difficoltà? C'è, accanto al problema della *capacità contributiva*, anche un problema del *trasferimento* delle somme raccolte in moneta nazionale?

È questo il punto su cui si concentrarono le discussioni e gli studi concernenti le riparazioni germaniche. La discussione fu aperta dal Comitato Dawes, (formato da banchieri e da altri esperti) che nel 1924 si riunì a Berlino allo scopo di proporre una soluzione della oramai annosa questione delle riparazioni. Esso ammise la possibilità che le somme versate dal governo tedesco all'Agente delle Riparazioni non potessero essere trasferite ai paesi creditori.

Le cause delle difficoltà del trasferimento erano state già precedentemente esposte dal Moulton. Secondo questo scrittore la bilancia commerciale di un paese qualsiasi è la risultante delle condizioni storiche che hanno determinato la struttura sociale, economica e demografica di quel paese e anche il carattere delle relazioni commerciali con l'estero. È necessario esaminare anzitutto la struttura del paese debitore per poter rispondere alla domanda se un eccesso delle esportazioni sulle importazioni, equivalente al tributo, sia possibile. L'analisi delle statistiche germaniche prebelliche era il miglior metodo che permettesse di valutare fino a qual punto i pagamenti della Germania potessero essere trasferiti. Quest'esame statistico mostra che prima della guerra la Germania aveva una bilancia commerciale «passiva», e ciò in relazione alla sua struttura di Stato industriale che aveva bisogno di importare gran quantità di

materie prime e di generi alimentari. La bilancia commerciale della Germania fu inoltre influenzata in senso sfavorevole dal Trattato di Versailles, che impose ai vinti la cessione di alcune ricche provincie, dalle quali il resto del territorio germanico riceveva generi alimentari. D'altro lato, lo sviluppo delle esportazioni avrebbe incontrato gravi difficoltà perchè la Germania esportava (e tuttora esporta) degli articoli industriali in concorrenza con altri grandi paesi.

In sostanza, anche il Keynes ritiene che la bilancia commerciale di un paese dipenda dalla sua struttura economica la quale determina, in relazione anche con la struttura economica dei paesi stranieri, un certo livello per così dire naturale delle esportazioni (e delle importazioni). Che il Keynes attribuisca poca flessibilità alla bilancia commerciale è dimostrato anche da un'altra sua affermazione secondo la quale non sono i movimenti internazionali dei capitali quelli che modificano la bilancia commerciale, come sostiene la teoria classica, ma piuttosto avviene il contrario, cioè una bilancia commerciale passiva crea la necessità di ricorrere a investimenti esteri, i quali sarebbero perciò il fattore variabile, « sensibile » mentre la bilancia commerciale sarebbe il fattore « insensibile ».

157. Più tardi, la teoria che affermava la « predestinazione » della « passività » della bilancia commerciale, perdette molto terreno anche in Germania, specialmente presso alcuni giovani economisti, che rimisero in onore le teorie classiche. Essi fanno osservare che *il saldo, attivo o passivo, della bilancia delle merci e dei servizi è funzione del movimento dei capitali*. Secondo questi scrittori, il Moulton e il Keynes commettono il grave errore di considerare il « trasferimento » come se fosse indipendente dal pagamento, effettuato dai cittadini tedeschi, delle imposte e degli altri contributi che il Governo tedesco esigeva per gli scopi delle riparazioni. Sotto l'influenza di questi pagamenti « interni » *la bilancia commerciale della Germania si sposterà* e ne risulterà un saldo attivo equivalente alla somma che la Germania deve pagare (e che si suppone non superi la capacità contributiva del popolo tedesco). Adunque il vero problema delle riparazioni « in confronto del quale il problema del trasferimento alle potenze creditrici diviene insignificante » è la questione di sapere se, dato l'ammontare attuale del reddito nazionale, sarà possibile al governo tedesco di soddisfare mediante il gettito delle imposte gli impegni derivanti dal pagamento delle riparazioni. Si ritiene cioè che il problema delle riparazioni consista nel « pagamento interno » e che un problema del « trasferimento » non esista.

Secondo qualche scrittore l'unico limite al trasferimento è la condizione che il tributo imposto al paese vinto non superi l'eccedenza della produzione sul consumo del paese stesso. Se questa condizione è soddisfatta, il trasferimento della somma dovuta è sempre possibile, perchè — come afferma il Graham — l'aumento della capacità d'acquisto del paese creditore, insieme con la diminuzione della capacità d'acquisto dei cittadini del paese debitore, ha per conseguenza una redistribuzione delle energie produttive di quest'ultimo nella direzione di un'espansione delle industrie di esportazione e di una contrazione delle industrie che producono per il mercato interno. Così l'eccesso della pro-

duzione sul consumo assume « automaticamente » una forma che ne rende possibile l'esportazione.

158. Ma il Graham e altri autori spingono a esagerazioni non accettabili la teoria classica, trasformandola in una teoria del « trasferimento automatico » che ignora i molteplici « attriti » e le reazioni cui il trasferimento dà luogo. (D'altra parte il Keynes insiste troppo su questi possibili attriti, esagerando la rigidità della bilancia commerciale). Secondo il Graham e altri economisti il passaggio di merci dal paese debitore ai paesi che hanno diritto alle riparazioni è semplicemente la conseguenza del *trasferimento di capacità d'acquisto*. In seguito alle nuove imposte introdotte dal Governo tedesco per gli scopi delle riparazioni, la capacità d'acquisto del popolo tedesco si restringe e *in pari tempo si espande quella dei paesi che ricevono le riparazioni*. A ciò si può osservare: che la capacità d'acquisto dei cittadini del paese debitore diminuisca è evidente, ma ben più complicato e tutt'altro che automatico è il processo grazie al quale aumenta la capacità d'acquisto dei cittadini dei paesi creditori. Inoltre non è detto che costoro o i governi che ricevono le riparazioni spendano tutta la nuova capacità d'acquisto per comprare delle merci tedesche. Il caso più probabile è che soltanto la parte minore sia spesa in merci tedesche — a meno che non siano intervenuti degli accordi fra i governi interessati, nel qual caso le riparazioni sarebbero pagate « in natura », come infatti fu il caso per una parte delle somme dovute dalla Germania. Per la parte non coperta direttamente da riparazioni in natura la concatenazione dei fenomeni sarà quella descritta dalla teoria tradizionale: uscita di oro o di divise estere dalla Germania; contrazione della circolazione e del credito; diminuzione dei prezzi, a causa anche della contrazione della capacità d'acquisto della popolazione tedesca, reazioni sulla bilancia commerciale tedesca. Ma saranno queste reazioni *sufficienti* affinché la trasformazione degli obblighi finanziari in un flusso di merci avvenga senza difficoltà? Questo è il problema.

Numerose circostanze influenzano la elasticità della bilancia commerciale del paese debitore. Prima fra queste *l'elasticità della domanda delle sue merci da parte dei paesi esteri*. (Ricordiamo a questo proposito il « paradosso del Keynes » vol. I, § 78). Se il paese debitore produce una grande quantità di svariate merci di carattere internazionale, che hanno un vastissimo mercato, dove sono vendute in concorrenza con merci prodotte da altri paesi — era questo per l'appunto il caso della Germania — la domanda estera è con tutta probabilità elastica. In tal caso anche una diminuzione relativamente lieve dei prezzi delle merci fabbricate dal paese debitore può provocare una espansione delle esportazioni tale da compensare subito la maggiore richiesta della divisa estera per gli scopi delle riparazioni. Le ripercussioni sul mercato interno saranno attenuate, anche perchè le merci tedesche, diminuiti i prezzi, tenderanno a prendere il posto delle merci estere, prima importate. Certo, degli « attriti » ci saranno anche in questo caso, perchè i fattori della produzione non possono spostarsi rapidamente e senza perdite da una fabbricazione a un'altra.

Ma le difficoltà saranno incomparabilmente maggiori se il paese debitore produce per la maggior parte delle merci di carattere non internazionale, ma « *interno* ». Può darsi allora che, o a causa delle spese di trasporto o perchè si tratta di merci non richieste dall'estero o per altre ragioni, neppure una forte

diminuzione dei prezzi sia sufficiente a stimolare le esportazioni. Sarebbero necessari dei profondi spostamenti nella produzione, che la struttura economica del paese, il carattere delle sue risorse, le abitudini dei suoi abitanti probabilmente non consentirebbero, e che, comunque, richiederebbero molto tempo. E che avverrebbe allora? Il governo del paese debitore paga le prime rate in oro o in divise estere. La circolazione e il credito si contraggono; i prezzi diminuiscono; ma gli acquisti dell'estero non si accrescono. Il paese è obbligato a restringere le importazioni, ma se esse sono costituite in gran parte per ipotesi da materie prime *necessarie per le industrie di esportazione* e se il livello di vita interno è già così basso da non poter essere ulteriormente ridotto, la diminuzione delle importazioni si riflette sfavorevolmente sulle esportazioni. Il governo è obbligato a continuare a pagare in oro o in divise estere, depauperando sempre più le proprie riserve, e il livello interno dei prezzi ribassa sempre più. La diminuzione della domanda interna non essendo compensata da un corrispondente aumento della domanda estera, gli imprenditori sono obbligati a restringere la produzione e a licenziare gli operai. La crescente deflazione monetaria e creditizia aggrava la crisi, che oramai dilaga sempre più. Le ripercussioni di questo disordine economico si fanno sentire subito anche *sul gettito dell'imposte*; e il governo si troverà presto anche nell'impossibilità di raccogliere le somme, in moneta nazionale, per il pagamento delle riparazioni.

Invece questi turbamenti interni non si verificano nel caso in cui le esportazioni reagiscono rapidamente ai primi pagamenti in conto riparazioni: continuerà l'afflusso normale delle entrate dello Stato e il problema finanziario delle riparazioni sarà risolto senza gravi difficoltà (alla condizione, s'intende, che il peso finanziario *complessivo* non superi la capacità contributiva del paese).

Le considerazioni precedenti ci permettono di formulare la seguente conclusione. Sia coloro che affermano che l'aspetto veramente essenziale del problema delle riparazioni è quello *finanziario*, sia coloro che invece sostengono che il punto saliente è la possibilità, o meno, di adeguati spostamenti della bilancia commerciale del paese debitore, trascurano *l'interdipendenza esistente tra i due aspetti del problema*. Se si suppone che il pagamento « interno » del tributo possa essere effettuato senza difficoltà, *si ammette implicitamente anche la possibilità del trasferimento*, cioè che l'economia del paese possa adattarsi all'esportazione di tanta merce quanta corrisponde all'importo delle somme dovute. Se una somma non è trasferibile, ciò significa che le modificazioni nell'economia del paese debitore, necessarie per il trasferimento stesso, non sono avvenute; *ma ciò si riflette subito sulla capacità di pagare quella somma nell'interno del paese debitore*. Perciò non si può ammettere, come fece il Comitato Dawes, che, se da un lato le somme raccolte dal governo tedesco non erano trasferibili, dall'altro lato esse potessero continuare ad accumularsi, per importi ingentissimi, nelle casse dello Stato.

159. In realtà, nel caso della Germania il classico « meccanismo del trasferimento » non entrò in azione fino al 1930. E ciò perchè dopo il 1924 si riversò sulla Germania una corrente di capitale straniero, ben più grande delle somme che la Germania avrebbe dovuto trasferire (secondo le statistiche dell'Agente generale delle Riparazioni i pagamenti effettuati dalla Germania negli anni 1925-1929 ammontarono a 7.643 milioni di marchi oro, di cui 3.732 versati in valute estere e 3.911 milioni in moneta tedesca).

Si tenga presente, in quanto segue, che, come abbiamo ricordato nel cap. IV della parte seconda, il grosso dei prestiti esteri a lunga scadenza fu trasformato anzitutto in moneta tedesca. In queste condizioni i prestiti esteri annullano l'influenza della domanda di divise estere da parte del governo del paese debitore. Il cambio non peggiora a causa dei trasferimenti, e l'oro resta nel paese. Quest'influenza dei prestiti esteri si estende anche ai prezzi interni. Da un lato, il pagamento delle riparazioni tende a deprimere i prezzi, ma d'altro lato l'affluenza del denaro estero tende a spingerli all'insù e il risultato è che il livello generale dei prezzi non si sposta, (quantunque degli spostamenti possano avvenire nei prezzi singoli). Neppure si sposta, in conseguenza, la bilancia commerciale.

Se i crediti superano le somme trasferite in conto riparazioni, allora le forze che spingono all'insù i prezzi prevalgono su quelle che tendono a deprimerli e si stabilisce nella bilancia commerciale uno squilibrio equivalente alla differenza tra i crediti esteri e i trasferimenti in conto riparazioni.

Sempre i cittadini del paese debitore debbono sopportare l'onere interno delle riparazioni, il carico fiscale essendo stato accresciuto. Ma, grazie ai crediti esteri, la capacità d'acquisto alla quale essi hanno dovuto rinunciare, è trasferita in ultima analisi non a cittadini o a governi esteri (perchè l'accresciuta capacità d'acquisto dell'estero, grazie alle riparazioni ricevute, è compensata dalla simultanea concessione del prestito — naturalmente ci sono degli spostamenti se il paese mutuante non è nel tempo stesso il paese che riceve le riparazioni) ma a coloro che nel paese debitore hanno contratto i prestiti esteri stessi. Il pagamento delle riparazioni obbliga il piccolo capitalista e il modesto impiegato a ridurre i propri consumi o i risparmi: invece profitano dei crediti esteri alcuni ceti industriali, e nel tempo stesso l'aumento della domanda di lavoro provoca un aumento dei salari e perciò dei consumi delle classi lavoratrici.

Adunque nel caso qui esaminato sono in azione delle forze che operano in senso contrario. Da una parte il credito estero tende a provocare un'importazione di merci. Dall'altra parte il pagamento delle riparazioni tende a provocare un'esportazione. Ne risulta che, nei limiti entro i quali il trasferimento delle riparazioni è compensato dai crediti esteri, non si verificano nè esportazioni, nè importazioni di merci; le merci che, nell'assenza dei crediti esteri sarebbero state esportate, *restano invece nel paese debitore*, e la corrente di

importazioni, che senza le riparazioni si sarebbe diretta verso il paese mutuario, è *invece deviata verso altri paesi*, la cui capacità d'acquisto è accresciuta grazie al pagamento delle riparazioni.

Il popolo tedesco ha pagato le riparazioni con le sue proprie energie (che certamente sono state stimulate dai prestiti stessi) e lo sforzo da esso fatto è misurato dall'aggravamento del carico fiscale. L'effetto ai crediti esteri fu quello di impedire che il pagamento di un oneroso tributo creasse un vuoto nel capitale disponibile per l'economia tedesca, il quale, come tutti sanno, negli anni successivi alla stabilizzazione fu molto scarso.

Inoltre, il trasferimento mediante uno spostamento della bilancia commerciale implica sempre, a meno che non si tratti di somme poco rilevanti, una serie di attriti, di spostamenti nella produzione, di perdite, di ostacoli da superare, di eventuali crisi più o meno passeggere di qualche industria per la quale la diminuzione della domanda interna non è subito compensata dall'aumento della domanda estera. Ora, i crediti esteri esonerando la Germania dalla necessità di trasferire le riparazioni mediante l'esportazione di merci, allontanarono i pericoli derivanti da trasformazioni troppo brusche della sua economia. Grazie ai crediti esteri fu perciò facilitato indirettamente anche il pagamento interno delle riparazioni.

Dopo il 1929 cessò l'afflusso di capitale estero in Germania, mentre questo paese dovette continuare il pagamento delle riparazioni. Nei primi mesi del 1931 le banche estere cominciarono a ritirare il denaro prestato a breve scadenza alle banche tedesche. Il classico « meccanismo del trasferimento » entrò allora in azione. La situazione della bilancia commerciale, che negli anni precedenti era passiva, si capovoltò — interessante conferma, codesta, della teoria classica. La Germania fece un grande sforzo per soddisfare i suoi impegni. Le esportazioni furono forzate, e le importazioni ridotte; nel 1931 le prime superarono le seconde per ben tre miliardi di marchi. Ma le somme che la Germania doveva restituire erano troppo considerevoli, e il tempo, durante il quale la restituzione doveva aver luogo, troppo breve. La Reichsbank perdette quasi tutto il suo oro, infine il « meccanismo » si spezzò, la convertibilità del marco dovette essere sospesa, e la Germania fu nell'impossibilità di continuare i pagamenti: fu decretata una moratoria riguardo ai pagamenti esteri, e fu introdotto un rigoroso controllo sulle « divise » estere. Così era dimostrato nel modo più evidente che il « trasferimento » ha dei limiti.

Quanto precede dimostra ancora una volta che nell'influenza esercitata dai fatti economici c'è, come diceva già il nostro Galiani, un « punto critico ». La diminuzione dei prezzi interni stimola le esportazioni: afferma la teoria. Ma ciò è vero *fino a un certo punto*. Se la diminuzione è troppo improvvisa e violenta, la produzione è disorganizzata e l'effetto può essere una contrazione delle esportazioni. (Vedi su ciò anche I, § 17).

CAPITOLO SETTIMO

LA TEORIA DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE

SOMMARIO: 160. Ragioni che giustificano una speciale teoria del commercio internazionale. — 161. La diversità delle produzioni dei vari paesi come causa del commercio internazionale. — 162. Un errore popolare. — 163. L'equazione della domanda internazionale. — 164. Il rapporto di scambio tra le merci importate e le merci esportate. — 165-166. Il caso delle differenze assolute dei costi. — 167. Influenza dell'aumento della produttività del lavoro. — 168. Data una posizione iniziale di equilibrio, influenza dello spostamento della domanda — 169. Fattori principali che influiscono sul guadagno che un paese ritrae dal commercio estero. — 170. Il caso delle differenze relative dei costi: la teoria ricardiana dei costi comparati. — 171. Una osservazione del Bastable. — 172. Il caso dei costi crescenti degli articoli formanti oggetto del commercio internazionale. — 173. Recenti progressi della teoria del commercio internazionale. — 174. Influenza delle differenze tra i salari pagati nelle varie occupazioni. — 175. Influenza della diversa combinazione dei fattori della produzione nei vari paesi. — 176. Le spese di trasporto e i dazi. — 177. Il « libero scambio » e il « protezionismo ».

160. Per quali ragioni hanno gli economisti ritenuto di dover costruire una teoria speciale del commercio internazionale? Non restano i caratteri essenziali dello scambio gli stessi se un commerciante italiano, invece di vendere dei tessuti a un cliente che abita in Italia, li manda a un importatore straniero?

Qualcuno potrebbe forse rispondere che la giustificazione di una teoria speciale del commercio « internazionale » è data dal fatto che le « nazioni » costituiscono delle « unità economiche » distinte. Ma questa risposta non sarebbe soddisfacente, perchè dire che una nazione è una unità economica equivale ad affermare qualcosa di molto vago. Il significato che molti attribuiscono a questa espressione è probabilmente quello di una solidarietà di interessi economici fra i cittadini appartenenti a uno stesso Stato. Ora, come l'esperienza dimostra, questa solidarietà spesso non sussiste, e in sua vece c'è una divergenza di interessi più o meno grande fra vari gruppi di produttori, per esempio fra le industrie che lavorano per il mercato interno e le industrie esportatrici. Invece spesso stretti vincoli di interessi comuni intercedono fra gruppi appartenenti a collettività politiche diverse. Se poi per unità economica si intendesse una collettività che basta a se stessa nel senso che produce tutto ciò che consuma, allora bisognerebbe osservare che tutti gli Stati, anche quelli più ricchi di risorse naturali e di energie umane, non sono affatto delle unità economiche in questo senso, perchè tutti hanno bisogno di importare, in misura diversa secondo i casi, delle merci estere e di esportare una parte della loro produzione.

La giustificazione di una teoria del commercio internazionale è data dalle considerazioni seguenti. Quando nel primo volume abbiamo studiato il modo come il lavoro e il capitale si distribuiscono, entro i confini di una *economia chiusa*, fra le varie produzioni, abbiamo supposto che questi due fattori della produzione potessero *spostarsi liberamente* da una attività a un'altra qualsiasi e da un luogo a un altro (abbiamo però considerato anche il caso dei gruppi non concorrenti: I, § 116). Date queste ipotesi, capitale e lavoro affluiscono verso quei luoghi e quei rami di attività economica dove le condizioni sono più favorevoli e pertanto profitti e salari più elevati. In conseguenza si manifesta una tendenza verso un livello uniforme dei salari e dei profitti nelle varie industrie e nei vari luoghi. Ci sarà, inoltre, in ciascuna produzione un adeguamento dei costi ai prezzi.

Accanto allo schema che suppone perfetta mobilità del capitale e del lavoro possiamo costruire un altro schema, supponendo *mobilità dei due fattori entro i confini di uno Stato, e impossibilità di trasferimento da uno Stato a un altro. Questa è l'ipotesi su cui è basata la teoria del commercio internazionale*, che perciò è una teoria distinta da quella del commercio interno.

Ma è questa una ipotesi che, trovando davvero riscontro nella realtà, serve a fabbricare uno strumento logico veramente utile per l'interpretazione dei fatti reali? L'esperienza ci consente di dare una risposta affermativa a questo domanda. Naturalmente nè la mobilità, da una parte, nè l'impossibilità di trasferimento, dall'altra parte, sono complete, come suppone la teoria, ma noi sappiamo benissimo che la teoria economica deve necessariamente servirsi di astrazioni, come fanno la chimica o la fisica quando presuppongono per esempio un corpo chimicamente puro o perfettamente elastico (I, § 12).

Per quanto riguarda il mercato nazionale, già alcuni accenni fatti nel primo volume (§ 192) hanno mostrato che, appena furono abbattute nei vari Stati le barriere interne, si manifestò subito una grande mobilità della popolazione (« migrazioni interne ») e del capitale che affluiscono verso le regioni in condizioni più favorevoli rispetto alla produzione (la Prussia Renana in Germania, il Nord dell'Italia, i dipartimenti del Settentrione in Francia, i bacini carboniferi in Inghilterra).

Anche per quanto riguarda gli spostamenti nell'interno del territorio di uno Stato, il muoversi da un luogo a un altro sempre implica il superamento di certi ostacoli. Quando però i vari luoghi dove il lavoratore può esercitare la sua attività non sono molto lontani, le comunicazioni sono facili e le spese di trasporto poco rilevanti, e il lavoratore può trovare un alloggio, basta anche una piccola differenza di salario per indurre il lavoratore a muoversi. Ma talvolta gli ostacoli possono essere notevoli: per esempio la Sicilia è lontana dalla Lombardia, i costumi sono molto diversi nelle due regioni e perciò non è facile che un operaio siciliano si decida a trasferirsi in Lombardia, malgrado una notevole differenza dei salari. Un particolare difficoltà, creata dalla guerra, è la scarsità di alloggi. Chi ha già una abitazione si guarda bene dal lasciarla. Se le difficoltà di trasferimento del lavoro e del capitale da una regione a un'altra di uno stesso Stato sono molto grandi, allora ai loro rapporti economici si applicherà piut-

tosto la teoria del commercio internazionale anzichè quella del commercio interno: così, anche, per i rapporti tra la madrepatria e le sue colonie.

Però bisogna riconoscere che, in generale, le difficoltà che si oppongono agli spostamenti di capitale e di lavoro da un Paese a un altro sono molto più grandi che nel caso di un mercato interno. Diversi i costumi, il linguaggio, le tradizioni storiche, le credenze religiose, le istituzioni politiche. Attualmente le fortissime spese di viaggio sono uno dei più gravi impedimenti alla emigrazione italiana. La diversità della legislazione civile e commerciale e dei sistemi monetari e l'insufficiente conoscenza della situazione finanziaria ed economica in generale e delle prospettive delle varie industrie costituiscono degli ostacoli agli investimenti esteri.

Gli ostacoli avevano la tendenza a diminuire prima della guerra mondiale numero uno. L'emigrazione da alcuni paesi d'Europa (compresa la nostra Italia) verso l'America aveva assunto vaste porporzioni. Purnondimeno l'influenza sui salari — nel senso di attenuare la differenza, per esempio, tra i salari italiani e quelli prevalenti negli Stati Uniti d'America — fu poco sensibile. Ciò dimostra all'evidenza che le condizioni fondamentali nelle quali si svolgeva il commercio internazionale non furono sostanzialmente alterate dall'emigrazione. Ancora più aderente alla realtà è divenuta oggi giorno l'ipotesi della immobilità del lavoro (nelle relazioni economiche internazionali) poichè ovunque sono state elevate barriere contro l'immigrazione di operai o tecnici stranieri, sicchè è soltanto con grande fatica che, nel 1948, abbiamo potuto mandare all'estero meno di duecentomila Italiani. L'esuberanza della mano d'opera, che non trova sfogo sufficiente nell'emigrazione, è il più grave problema che si presenta all'Italia del dopoguerra.

Maggiore era, prima dell'altra guerra, la mobilità del capitale, in confronto di quella del lavoro. Però le notevoli differenze che pur sempre perduravano nei saggi dell'interesse corrente nei vari paesi erano la prova che l'apparentemente intenso movimento internazionale dei capitali non rendeva irreali l'ipotesi, sulla quale si basa la teoria ora in esame: la parte di gran lunga maggiore del capitale dei vari Paesi se ne stava a casa propria.

In questo dopoguerra anche gli ostacoli ai trasferimenti internazionali dei capitali si sono molto accresciuti (§ 244).

161. Spesso avviene che, a causa di condizioni naturali ineluttabili, un paese non sia in grado di produrre certi beni, per esempio il carbone, il ferro, il rame e altri prodotti delle miniere. L'Italia per esempio deve necessariamente importare carbone dall'Inghilterra, dalla Germania, dalla Polonia; negli anni successivi alla seconda guerra mondiale si accrebbero in modo anormale le importazioni dagli Stati Uniti. È vero che l'Italia cerca di sostituire le importazioni mediante lo sfruttamento delle energie idriche, e più recentemente mediante il metano, che si trova in grande abbondanza nella valle Padana; però, per ragioni tecniche, la sostituzione non sarebbe possibile per tutti gli usi ai quali è adibito il carbon fossile.

È interessante ricordare che la *diversità delle produzioni dei vari paesi* come spiegazione del commercio internazionale fu il primo e il solo caso considerato dagli economisti che precedettero la scuola classica. Secondo Bodin (I § 20) diversità di clima, della configurazione del suolo, della fertilità creano la varietà dei prodotti, sicchè, mentre in un paese prospera la vigna, un altro è inadatto alla produzione del vino; alcuni producono oro o altri metalli; altri droghe e spezie. Da questa constatazione è tratta una conseguenza molto importante, cioè *la necessità che i vari popoli scambino fra loro*

i diversi prodotti, frutto del loro lavoro, affinché ogni paese possa procurarsi mediante lo scambio le cose di cui la natura, che ha distribuito inegualmente i suoi favori nelle diverse parti del globo, lo ha privato.

Affiora negli scritti di taluni di quegli economisti un concetto, che sarà più tardi ampiamente sviluppato dalla cosiddetta scuola liberale, cioè la *solidarietà economica* dei vari popoli. Infatti, se le attitudini alle varie produzioni sono distribuite diversamente fra i vari paesi del mondo, da ciò deriva che *sussiste fra essi una reciproca dipendenza*. BOISGUILLEBERT insiste, verso la fine del seicento, sulla comunità di interessi dei vari popoli, membri di un grande organismo, che è la società umana. Tanto la prosperità quanto la miseria di taluni di essi si riflettono anche sugli altri. CRUCE scrive nel 1623 che per un paese c'è sicurezza soltanto in seno a una società che abbraccia il mondo.

Sono concezioni, codeste, nettamente contrarie a quelle dominanti fra i mercantilisti (I, § 20): derivava dalle loro idee circa la bilancia commerciale che le relazioni con l'estero dovevano essere rigorosamente controllate: il mercantilismo presupponeva un antagonismo di interessi fra le varie nazioni, mentre la reazione contro il mercantilismo, che già appare ancora prima dei fisiocrati e della scuola classica (I, § 22) fu provocata da una concezione opposta, cioè quella di un'armonia di interessi fra i vari paesi.

Si fa strada anche fra gli antichi scrittori qui accennati la convinzione che commercio internazionale non significhi affatto lo sfruttamento di un paese da parte di un altro. CRUCE respinge la credenza, allora diffusa, che il guadagno di un paese fosse la perdita di un altro; al contrario tanto il compratore quanto il venditore traggono vantaggio dallo scambio. L'abbondanza dei beni a disposizione degli uomini — che, come ben riconosce il VAUBAN, è « la vraie richesse d'un royaume » — è accresciuta grazie al commercio internazionale.

Se il commercio internazionale è di vantaggio reciproco, ciò vuol dire che ogni ostacolo artificiale opposto alla libertà del commercio stesso è dannoso. Cominciano, pertanto, numerosi scrittori precursori dei classici ad attirare l'attenzione sui danni derivanti dai dazi, dai divieti d'importazione e di esportazione, dai monopoli commerciali; ed essi chiedono che gli scambi internazionali siano resi liberi, pur riconoscendo che all'attuazione dell'ideale di libertà si opponeva l'organizzazione degli uomini in collettività politiche antagonistiche.

A questo proposito sono interessanti le osservazioni di alcuni scrittori i quali dimostrano l'insuccesso della politica autarchica della Francia. Questo paese, si affermava, aveva bisogno di esportare frumento, come l'Olanda aveva invece bisogno di importarlo. Le attitudini del popolo olandese lo spingono verso il commercio marittimo; invece in Francia è possibile un grande sviluppo dell'agricoltura. Quanto più avanzata è la divisione internazionale del lavoro, tanto più produttivo diviene un lavoro nazionale. Ci sono delle cose che riescono meglio in un dato paese, altre in un altro. Secondo il BELESBART in modo del tutto naturale sorsero delle fabbriche di panni grossolani in Francia, e di panni fini in Olanda, e i due articoli erano scambiati con vantaggio per i due paesi. Si vollero creare delle fabbriche di panni fini in Francia, con risultato che il costo fu più elevato in Francia che in Olanda; anche l'Olanda si mise a produrre dei panni grossolani, che le vennero a costare più dei panni francesi. Queste critiche sono molto caratteristiche, perchè furono esposte in un periodo in cui norme minute regolavano tutta la produzione manifatturiera.

Anche MIRABEAU ha una visione netta dell'essenza del commercio internazionale. Se, egli scrive, un paese vuole esportare prodotti verso altri paesi, questi debbono essere in grado di comperarli, cioè *debbono produrre tanto da poter dare altre merci in cambio*; perciò debbono aver raggiunto un certo grado di sviluppo economico (oggi giorno il problema dello sviluppo economico dei paesi arretrati è stato posto al primo piano).

Della ricchezza di una nazione profittano anche i paesi vicini. È un concetto che appare nettamente in un celebre saggio di HUME sulla gelosia commerciale.

Alle aspirazioni verso la libertà commerciale, che permangono attraverso i secoli, anche nell'ambiente soffocante creato dalla politica mercantilistica, e riempiono di entusiasmo animi generosi, è data spesso, presso gli scrittori che precedettero la scuola classica, una veste religiosa, filosofica, teologica. È Dio che, distribuendo i prodotti della terra in modo disuguale fra i vari paesi, ha voluto stabilire fra essi una necessaria interdipendenza e una « *oeconomie harmonieuse de l'univers* » in una società universale dei popoli.

Da qualche scrittore il commercio internazionale è considerato come un mezzo per diffondere la fede cristiana. Secondo BOISGUILLEBERT la libertà dei commerci è legge di natura, perchè « la natura ne respire que la liberté » e crea armonia e felicità. La scuola fisiocratica profitto largamente delle idee esposte da numerosi predecessori.

È interessante, a questo proposito ritrovare nel Boisguillebert l'intuizione dell'*equilibrio economico* (I, § 94) dell'interdipendenza di tutti i prezzi. « Il faut que toutes choses et toutes les denrées soient continuellement en équilibre et conservent un prix de proportion par rapport entre elles et aux frais qu'il a fallu faire pour les établir ». Ma affinché queste « proporzioni » siano raggiunte e mantenute è necessaria la libertà economica: « Il n'y a que l'équilibre qui puisse tout sauver et la nature seule encore une fois peut l'y mettre; mais il ne faut pas l'empêcher d'agir... Et aussitôt cette même nature mise en liberté, rentrant dans tous les droits, rétablira le commerce et la proportion des prix entre toutes les denrées... » (*Dissertation sur la nature des richesses* » 1730, p. 420).

Le citazioni di passi di autori, fatte in questo paragrafo, sono state attinte al libro di E. OBERFOHREN, *Die Idee der Universalökonomie in der französischen wirtschaftswissenschaftlichen Literatur bis auf Turgot*, Jena 1915.

162. È ancora diffusa nel pubblico una erronea concezione, che ha le sue radici nelle teorie mercantilistiche, secondo la quale le esportazioni sono considerate come un beneficio per il paese, e le importazioni come un danno, perchè si dice — o meglio si diceva quando i sistemi monetari dei vari paesi erano fondati sull'oro — se il Paese importa, ciò vuol dire che *manda oro all'estero*. È questa una espressione senza senso, rimasuglio di antiche dottrine le quali indicavano come scopo principale della politica economica degli Stati quello di accumulare oro e argento (I, § 20). In realtà, in condizioni di equilibrio le importazioni sono pagate mediante le esportazioni di merci. Esportare merci in tanto ha un senso ed è utile al paese in quanto il paese può procurarsi così le merci (o i servizi) stranieri di cui ha bisogno. Le merci esportate sono sottratte al consumo interno, e rappresentano perciò una perdita per la collettività, che è compensata mediante le merci importate: quindi è evidente l'interesse della collettività a importare il più possibile contro un dato volume delle esportazioni.

Se noi osserviamo i fatti concreti vediamo che in generale le esportazioni di un paese sono stimolate e si sviluppano in conseguenza del bisogno di merci estere. Nei paesi d'Europa l'aumento della popolazione fece sentire sempre più vivamente la necessità di importar grandi quantità di derrate e altri prodotti alimentari, che le limitate possibilità del suolo nazionale non permettevano di fornire. Si svilupparono così le grandi industrie esportatrici, grazie alle quali fu possibile pagare le crescenti importazioni. D'altra parte nei paesi « nuovi » si faceva sentire il bisogno di capitale tecnico europeo — macchine, locomotive, rotaie e altri prodotti siderurgici di seconda lavorazione — per poter mettere in valore risorse non ancora sfruttate, e quei paesi svilupparono le esportazioni di prodotti del suolo e del sottosuolo, con le quali erano pagati gli articoli importati o gli interessi sui capitali esteri investiti nel paese.

163. Abbiamo già accennato più volte nei paragrafi precedenti all'*equilibrio della bilancia commerciale* e descritto il meccanismo grazie al quale

esso (in un regime aureo) si stabilisce. Qui, prima di esporre la teoria del commercio internazionale, vogliamo chiarire un concetto fondamentale, quello del *rapporto di scambio* fra le merci di due paesi che commerciano fra di loro (secondo l'espressione usata dagli economisti anglosassoni: i «barter terms of trade»). Nel tempo stesso chiariremo anche il concetto di «domanda reciproca». Supponiamo che il paese *A* scambi carbone contro ferro prodotto da *B* e che gli scambi avvengano in natura. Supponiamo inoltre — ipotesi essenziale per il nostro ragionamento — *che nè A nè B cerchino di influire sul rapporto di scambio*, ma che semplicemente *adattino le loro domande e offerte rispettive ai possibili rapporti di scambio*. Si osservi che la domanda di ferro da parte di *A* è nel tempo stesso offerta di carbone, mentre la domanda di carbone da parte di *B* è nel tempo stesso offerta di ferro.

Se il prezzo del ferro espresso in carbone fosse una unità di carbone, *A* troverebbe che questo rapporto di scambio è molto vantaggioso e sarebbe disposto a comperare 100.000 unità di ferro, offrendo in cambio 100.000 unità di carbone. Ma questo prezzo non è vantaggioso per *B*, il quale a tale prezzo non comprerebbe che la quantità di carbone necessaria per soddisfare i bisogni più urgenti, cioè, per esempio 30.000 unità. Il prezzo indicato non è perciò un prezzo di equilibrio. Se il prezzo del ferro espresso in carbone è più elevato, si restringe la domanda di ferro da parte di *A*, mentre aumenta la domanda di carbone da parte di *B*, come è mostrato dallo specchietto seguente:

| Prezzo del ferro espresso in carbone | A | | B | |
|---|---------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|
| | Domanda di ferro | Offerta di carbone | Domanda di carbone | Offerta di ferro |
| 1 | 100.000 | 100.000 | 30.000 | 30.000 |
| 1,10 | 80.000 | 88.000 | 50.000 | 45.450 |
| 1,20 | 60.000 | 77.000 | 77.000 | 60.000 |
| 1,25 | 50.000 | 62.500 | 90.000 | 72.000 |

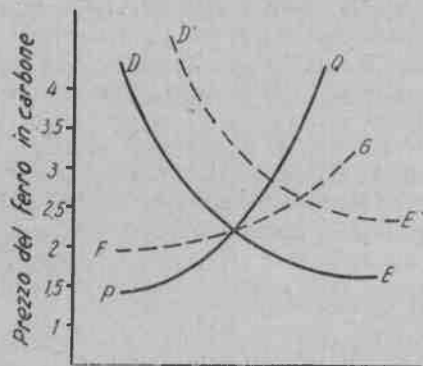
L'equilibrio si stabilirà a quel prezzo per il quale la domanda e l'offerta di carbone sono eguali, il che significa che a quel prezzo anche la domanda e la offerta di ferro sono in equilibrio. Nello specchietto il prezzo d'equilibrio è 1,20.

Si stabilisce così *l'equazione della domanda internazionale* (secondo la espressione del Mill, il quale ha completato, ponendo questa equazione, la teoria ricardiana del commercio internazionale): «Il prodotto di un paese si scambia contro il prodotto di altri paesi a quei rapporti di scambio che sono necessari, affinchè le esportazioni complessive di quel paese paghino esattamente le importazioni complessive».

Quanto più intensa è la domanda di *A* (rispetto alla domanda di *B*) tanto più il rapporto di scambio diviene sfavorevole ad *A*, cioè, tanto mag-

giore è la quantità di carbone che *A* deve dare contro una unità di ferro; il che risulta chiaramente dal diagramma XV.

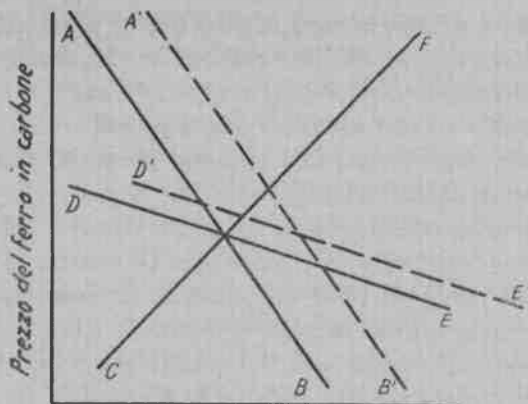
DIAGRAMMA XV



Indichino *DE* e *PQ* rispettivamente la domanda di ferro da parte di *A* e l'offerta di ferro da parte del paese *B*. Se la domanda di ferro diviene più intensa (il che è indicato da uno spostamento verso destra della curva *DE*) il prezzo che *A* deve pagare cresce. L'entità dell'aumento dipende dall'elasticità dell'offerta; quanto più elastica è l'offerta di ferro da parte di *B* (cioè quanto più elastica è la domanda di carbone da parte sua) tanto meno si sposta il prezzo del ferro.

Dal diagramma XV risulta che, quando la domanda del paese *A* si sposta verso destra, il rapporto di scambio diviene meno sfavorevole ad *A* se la curva di offerta del ferro è la *FG*, più elastica della *PQ*.

DIAGRAMMA XVI



Come dimostra il Marshall — e come risulta facilmente da una rappresentazione grafica è soprattutto il grado di elasticità della curva di offerta

FG che influisce sul rapporto di scambio, quando la curva di domanda *DE* si sposta.

E in quale senso si manifesta l'influenza della elasticità della curva *DE*? È questa una questione controversa (discussa dal Marshall, dal Graham, più recentemente dal Viner). L'abbiamo esaminata anche noi in una memoria pubblicata nel 1934, giungendo alla conclusione che, molto probabilmente, l'influenza sulla ragione di scambio di uno spostamento della curva di domanda *DE* è tanto minore, quanto più elastica è la curva stessa (*The purchasing power parity doctrine*, « Egypte contemporaine », 1934).

Il diagramma XVI è costruito su doppia scala logaritmica. La *AB* rappresenta la curva della domanda a elasticità costante (1), la *CF* la curva dell'offerta. La *A'B'*, è parallela alla *AB* e ha la stessa elasticità di questa. La *DE* è un'altra curva della domanda, più elastica della *AB*. La *D'E'* è ottenuta supponendo che la *DE* si sposti nella stessa misura della *AB* verso destra. Si vede chiaramente dal diagramma che l'influenza sul prezzo (del ferro in carbone) dello spostamento della curva di domanda è minore nel caso della curva più elastica.

In generale, possiamo affermare che la *stabilità dei rapporti di scambio fra le merci prodotte nei vari paesi è tanto maggiore, quanto più grande è l'elasticità delle varie domande*. Ora, in generale, la domanda complessiva che un paese fa delle merci di paesi esteri, e la sua offerta complessiva delle merci da lui prodotte, sono tanto più elastiche, *quanto maggiore è la varietà della produzione del paese stesso*.

Riguardo ai grandi Stati industriali moderni, che hanno grande varietà di produzioni, sono elastiche in generale, come dimostra il Marshall, tanto la domanda di merci estere, da parte di quei paesi, quanto la domanda estera delle merci prodotte dai paesi stessi. Ciò ha notevoli conseguenze sulla stabilità dei prezzi interni (o, in regime di moneta cartacea, sui cambi esteri, come sarà dimostrato più avanti).

L'influenza della maggiore o minore *elasticità* e della *posizione* delle curve di domanda e di offerta riguarda anche un altro problema molto discusso dagli economisti, cioè quello di sapere in che modo la *grandezza* del paese modifichi la ragione di scambio: traggono maggior vantaggio dal commercio internazionale i paesi grandi o quelli piccoli?

Le analisi fatte dagli economisti a questo proposito sono in sostanza un commento alle proposizioni del Mill: « Ritrae la più larga porzione di vantaggio dal commercio internazionale il paese rispetto alla produzione del quale c'è da parte degli stranieri la più grande domanda e una domanda molto suscettiva di aumento [cioè più elastica, diremmo oggi] se la produzione stessa diventa a miglior mercato ». Ancora: « Un paese ottiene le sue importazioni a miglior prezzo quanto minori sono l'«estensione» [elasticità] e l'«intensità» della sua domanda di merci estere ».

(1) L'equazione della curva di domanda è in questo caso $\log Y = \log Z - a \log X$, dove *Y* è la quantità domandata al prezzo *X*. La misura della elasticità della domanda è data dal coefficiente *a*, che misura anche l'inclinazione della retta.

Queste proposizioni meriterebbero un esame approfondito, che qui non possiamo fare che in modo sommario.

Un paese piccolo domanda poche merci straniere. (La sua domanda, nel diagramma, sarebbe molto verso sinistra). Dovrebbe quindi averle relativamente a buon mercato. Ma se si tratta di merci che hanno un grande mercato internazionale la sua domanda ha poca influenza sul prezzo. Se la sua domanda è inelastica — ed è inelastica anche la domanda dei principali paesi importatori — esso profitterà di un aumento della produzione del paese esportatore, che provocherà una notevole diminuzione di prezzo; ma nel caso di una diminuzione della produzione, esso dovrà sopportare un prezzo elevato, e pagare, per una quantità di merce inferiore a quella di prima, un prezzo complessivo superiore.

L'analisi delle relazioni commerciali internazionali di un piccolo paese, l'Egitto — da noi fatta nella nostra memoria *Some considerations of Egypt's monetary system* « Al Quanon wal Iktisad » 1934 — ci ha permesso di giungere alle conclusioni seguenti, sulle quali ha richiamato l'attenzione il Gambino, in un acuto saggio (*Gli ammodernamenti della teoria degli scambi internazionali*, 1946, pag. 38 e 44).

a) Mentre è comunemente ritenuto che la domanda estera per i beni di un dato paese è elastica solo quando il paese stesso è in grado di esportare differenti specie di beni, invece il caso dell'Egitto mostra che la domanda estera può essere elastica anche nel caso di paesi che esportano quasi esclusivamente una sola merce. La domanda di cotone egiziano è molto elastica, come abbiamo accertato con le nostre ricerche (I, § 78).

b) Nel caso dell'Egitto il fattore più importante che influenza le variazioni — molto forti — del rapporto di scambio è l'*inelasticità dell'offerta*, il che conferma le conclusioni del Marshall.

c) Il fatto che l'Egitto esporti quasi esclusivamente una sola merce *accentua gli spostamenti della curva della domanda straniera*. Quando la domanda di cotone egiziano diminuisce — a causa della diminuzione del prezzo di altre varietà di cotone (specialmente il cotone americano) che possono sostituire il cotone egiziano — il paese non può esportare in larga misura altre merci invece del cotone (e così rallentare lo spostamento verso sinistra della curva della domanda estera complessiva): nè può, d'altra parte, sostituire rapidamente a merci importate dall'estero degli altri articoli di produzione nazionale, e, insieme, assorbire nelle proprie industrie una parte del cotone prima esportato (provocando così uno spostamento verso sinistra della propria curva di offerta). Dunque « può presumersi che la molteplicità delle risorse abbia influenza non solo quanto alla elasticità, ma anche quanto agli spostamenti delle curve di domanda » (Gambino).

d) In certi periodi di intensa domanda del suo cotone l'Egitto ha tratto grandi vantaggi dal commercio internazionale; in altri periodi di forte diminuzione del prezzo internazionale del cotone il vantaggio è stato grandemente

ridotto. Questa instabilità del rapporto di scambio ha grandemente influenzato il livello dei prezzi e dei redditi monetari interni. Questa è probabilmente la sorte di tutti i paesi piccoli e con poca varietà di risorse (§ 177).

e) Però *se l'elasticità della domanda straniera è molto considerevole* — come è per l'appunto il caso per il cotone egiziano — anche forti spostamenti della *curva di offerta* (causate per esempio da variazioni del raccolto) eserciterebbero poca influenza sul rapporto di scambio. Il governo egiziano tentò, prima dell'ultima guerra di ridurre l'offerta di cotone — spostamento verso sinistra della curva di offerta — limitando la superficie coltivata a cotone, nella speranza di rialzare il prezzo del cotone: ma il risultato fu nullo. D'altra parte, in altri anni anche considerevoli aumenti del raccolto non ebbero che una piccola influenza sul prezzo.

164. Nel diagramma XV abbiamo supposto per semplicità due paesi e due merci soltanto. In realtà il rapporto di scambio, nel commercio internazionale di un paese qualsiasi, è determinato dalla domanda di tutti i paesi esteri per i prodotti del paese e dalla domanda, da parte di questo, dei prodotti di tutti gli altri paesi, con i quali esso è in relazioni di affari. L'equilibrio avviene tra le vendite *complessive* del paese e i suoi acquisti complessivi, senza riguardo al mantenimento di un analogo equilibrio tra quel paese e un altro *singolo* paese. Anche questa proposizione si deve a Stuart Mill.

Nel caso di due paesi e di due merci il rapporto di scambio è definito in modo preciso come abbiamo visto. Questa precisione va perduta se si considera il commercio del paese con più paesi e avente per oggetto più merci.

Le variazioni del rapporto di scambio fra le merci importate e quelle esportate sono, ovviamente, rivelate dalle variazioni dei prezzi. Se un paese paga prezzi più elevati di prima per le merci straniere, mentre i prezzi delle proprie merci sono restati immutati, o sono diminuiti, ciò vuol dire che il rapporto di scambio (supposte invariate le condizioni di costo) si è svolto a suo danno. Perciò per misurare le variazioni del rapporto di scambio nel caso di più merci si usa calcolare il rapporto tra il numero indice (riferito a una *base*) dei prezzi delle merci importate e il numero indice dei prezzi delle merci esportate. Poichè nel calcolo dei numeri indici si possono seguire vari metodi (§ 13) che danno risultati diversi, ne risulta che le variazioni del rapporto di scambio non possono essere misurate con esattezza, come nel caso di due merci soltanto.

Quando il rapporto di scambio « peggiora » è ciò sempre un danno per il paese? Bisogna tener conto della causa che ha provocato lo spostamento della bilancia commerciale, di cui il mutamento del rapporto di scambio è stato la conseguenza. Un paese chiede all'estero più vino di prima; paga perciò di più non solo per il vino, ma per tutte le altre merci importate: ma può dirsi che questo è un « danno » per il paese se questo spostamento è semplicemente la conseguenza di un cambiamento di gusti dei consumatori? Diverso è il caso di un peggioramento del rapporto di scambio dovuto alla necessità di forzare le esportazioni per potere pagare una indennità di guerra o gli interessi su debiti contratti all'estero.

Un'altra osservazione. Il vantaggio che un paese ricava dal commercio internazionale è misurato non solo dal rapporto di scambio tra le merci del paese e quelle degli altri paesi, ma anche dal volume complessivo dei traffici. Un problema di questo genere si è presentato spesso nel caso di paesi che hanno abbassato il valore della loro moneta rispetto alle monete straniere. (L'esempio più recente è dato dalle svalutazioni monetarie del settembre del 1949). La conseguenza immediata è un peggioramento del rapporto di scambio; però se questa misura provoca una espansione delle esportazioni, dando così

al paese la possibilità di importare dall'estero una quantità di merce maggiore di prima, può darsi che in ultima analisi il paese abbia un vantaggio, grazie all'aumento del suo commercio internazionale.

165. Per poter investigare le «leggi» del commercio internazionale la scienza economica deve foggare degli schemi teorici, e procedere per gradi, per «approssimazioni successive», (I, § 11). Forse più ancora che altre teorie, quella del commercio internazionale ha assunto un carattere alquanto astratto, il che fa ritenere a critici affrettati che essa sia molto lontana dai fatti. Ma questa è una impressione errata, perchè la teoria, malgrado la sua forma schematica, o, piuttosto, per l'appunto grazie a questa forma, bene mette in evidenza ciò che vi è di essenziale nello scambio delle merci fra i vari paesi.

Il caso in cui, per cause naturali immutabili, i vari paesi producono delle merci *diverse* non presenta interesse per la teoria. Se il paese *A* produce rame, che manca totalmente in *B*, il quale però produce del carbone, che non esiste nel sottosuolo di *A*, è chiaro che ad *A* conviene esportare rame a *B* esportare carbone. Il caso è però molto importante in pratica, perchè una gran parte del commercio internazionale riguarda dei prodotti che possono essere forniti soltanto da determinati paesi.

Accanto a questo primo caso ce ne è un secondo, indicato dalla teoria con l'espressione: *differenza nei costi assoluti*. Tanto il paese *A* quanto il paese *B* sono in grado di produrre una certa merce, ma il costo di produzione è più elevato in *A* che in *B*. L'inverso succede per un'altra merce. Ogni paese tenderà pertanto a produrre e ad esportare quelle merci rispetto alle quali il costo di produzione è, in via assoluta, inferiore al costo di produzione in altri paesi, e a importare quelle altre merci rispetto alle quali esso è, sempre in via assoluta, in condizioni inferiori a quelle dell'estero. Questo caso è certamente il più importante nella pratica. I paesi industriali importano delle materie prime e dei generi alimentari che essi, se volessero, potrebbero in parte produrre essi stessi, o sostituire con prodotti sintetici fabbricati nel paese stesso — come si è visto durante la guerra — ma a costi più elevati di quelli esteri. L'Inghilterra potrebbe produrre nelle serre le nostre arance, ma a quale costo!

Il caso delle differenze assolute fra i costi di una stessa merce in paesi diversi diventa oggi giorno più importante grazie alla crescente industrializzazione dei paesi agricoli, onde sorge per questi il problema se convenga continuare a importare degli articoli industriali che essi stessi sarebbero oramai in grado di fabbricare.

Si presenta subito una domanda: quale il significato della espressione «costo di produzione» in relazione alla teoria del commercio internazionale? Sappiamo (I, § 114) che il costo di produzione è dal punto di vista della collettività il complesso delle quantità dei fattori *scarsi* della produzione, che è necessario impiegare per la produzione di una data quantità di una data merce. Per potere sommare assieme queste quantità eterogenee dei fattori, e per po

ter confrontare i costi ai prezzi, è necessario esprimerle in una forma monetaria: si ha così il costo monetario di produzione.

Nella teoria classica del costo di produzione si prescinde dalla terra (I. § 116) e il « capitale » è considerato quasi come un elemento perturbatore, che altera la simmetria fra quantità di lavoro e prezzo. Nella teoria del commercio internazionale, usando di una astrazione, che ha formato oggetto di critiche, ma che ritengo utile non abbandonare grazie ai suoi innegabili pregi di semplificazione, si suppone che il solo elemento del costo obbiettivo sia il *lavoro*.

Lo sforzo teorico dei classici ha lo scopo di sollevare la veste monetaria sotto la quale nella realtà si presentano gli scambi internazionali risalendo alle cause fondamentali di questi ultimi. Però in pratica sono i prezzi quelli che costituiscono il punto d'orientamento degli esportatori e degli importatori e determinano le decisioni di questi ultimi. Se il mercato è libero, una merce è importata se il suo prezzo è più basso all'estero che all'interno; esportata nel caso contrario (tenuto conto delle spese di trasporto). I prezzi sono il tramite attraverso il quale differenze dei costi obbiettivi fanno valere la loro influenza.

Se si suppone che il costo risulti soltanto di quantità di lavoro, allora il prezzo di una merce si risolve soltanto in salari. Supponiamo inoltre, per ora, che si tratti di una qualità uniforme di lavoro e uniformemente retribuita, e che i paesi considerati abbiano adottato una moneta internazionale, l'oro. Trattiamo ora, adunque, delle leggi del commercio internazionale in un sistema aureo; nella parte seguente di questo volume faremo un'altra ipotesi, cioè quella di sistemi monetari indipendenti. Ma, come vedremo, le leggi fondamentali del commercio internazionale non sono alterate se cambia il regime monetario.

166. Supponiamo che con una giornata di lavoro si possano produrre nel paese *A* e nel paese *B* tante unità delle due merci *x* e *y* (prodotte, per ipotesi, a *costi costanti*) quante sono indicate nel seguente prospetto.

| | <i>x</i> | <i>y</i> |
|----------|----------|----------|
| <i>A</i> | 20 | 12 |
| <i>B</i> | 15 | 24 |

Poichè i due paesi, per ipotesi, sono su base aurea, possiamo computare i prezzi e salari dei due paesi nella stessa unità monetaria, per esempio lire oro. Sia dappprincipio il saggio dei salari nei due paesi eguale a 10 lire oro. I prezzi unitari delle merci saranno allora i seguenti:

| | <i>x</i> | <i>y</i> |
|----------|----------|----------|
| <i>A</i> | 0,5 | 0,833 |
| <i>B</i> | 0,67 | 0,4167 |

Si vede subito che ad A conviene specializzarsi nella produzione di x , mentre a B conviene limitarsi alla produzione di y e scambiarla contro x . Il primo effetto dello stabilirsi dei rapporti commerciali dei due paesi sarà probabilmente una variazione dei prezzi delle due merci, perchè si forma una nuova domanda per la merce x prodotta da A , e così pure per la merce y prodotta da B . Ma siccome abbiamo supposto che le merci siano prodotte a costi costanti, a lungo andare i prezzi resteranno invariati.

Prescindiamo per ora dalle spese di trasporto. Dunque al prezzo 0,5 di x il paese B importa una certa quantità q della merce x ; e al prezzo 0,4167 di y il paese A importa una certa quantità t della merce y . Supponiamo per ora che sia $0,5 q = 0,4167 t$, cioè che dati i prezzi su indicati il valore delle importazioni sia eguale a quello delle esportazioni.

Prima dello scambio internazionale una giornata di lavoro produceva nel paese A dodici unità di y . Grazie allo scambio A esportando la merce x verso B si procura con venti unità di x , che gli costano una giornata di lavoro, ventiquattro unità di y . Concludendo: *A riesce a ridurre la quantità di lavoro necessaria per procurarsi y* ; questo lavoro è trasferito dalla produzione di y a quella di x . Aumentano la produttività del lavoro nazionale e, pertanto, il volume delle merci che, data la quantità di energie materiali e umane di cui A dispone (e dato un certo stato della tecnica) A può consumare. Gli è come se A avesse attuato un perfezionamento tecnico che gli permette di diminuire il costo di produzione di y .

Lo stesso si ripeta per B ; grazie allo scambio internazionale, gli è come se una giornata di lavoro che prima produceva soltanto 15 unità di x , ora producesse invece 20 unità.

Dall'eguaglianza $0,5 q = 0,4167 t$ deriva

$$\frac{0,5}{0,4167} = \frac{t}{q} = \frac{24}{20} = 1,20$$

il che significa che per ogni unità di x A riceve 1,2 unità di y .

Risulta anche dall'esempio ipotetico ora fatto che, se la bilancia commerciale dei due paesi è in equilibrio a un saggio dei salari monetari eguale nei due paesi, i due prodotti si scambiano in ragione della quantità di lavoro contenuta in ciascuno di essi, cioè secondo quella stessa legge del costo che, nell'ipotesi che unico elemento del costo sia il lavoro, vale anche per il mercato interno. Infatti il rapporto di scambio t/q è eguale, nel nostro esempio, a $24/20$ cioè al rapporto tra il numero delle unità di y che possono essere prodotte in B mediante una giornata di lavoro e il numero delle unità di x , che, parimenti mediante una giornata di lavoro, sono prodotte in A .

167. Supponiamo ora che la produttività del lavoro aumenti nel paese A . Una giornata di lavoro produce ormai in A 24 di x oppure 14,4 di y . Supponiamo altresì che la remunerazione di un'ora di lavoro sia aumentata proporzionalmente all'aumento della produttività, sia cioè 12. I prezzi delle due merci

restano inalterati (infatti: $12/44 = 0,5$ e $12/14,4 = 0,833$); inalterata pertanto a parità di altre condizioni la domanda reciproca delle due merci. Ancora noi avremo $t/q = 1,20$. Senonchè la quantità q di merce, che A dà in cambio della quantità t , *contiene meno lavoro di prima*. Ancora A riceve 1,2 unità di y per una unità di x , ma prima una unità di x era il frutto di un ventesimo di una giornata di lavoro, mentre ora è il frutto di un ventiquattresimo. D'altra parte, in B , 1,2 unità di y sono sempre il frutto di un ventesimo di una giornata di lavoro. Ne deriva che nelle ipotesi qui fatte *le due merci non si scambiano più secondo le quantità di lavoro in esse contenute*. E' chiaro che tutto ciò è la conseguenza del fatto che il lavoro non può trasferirsi liberamente da B in A , dove è più produttivo che in B .

Lo schema ora costruito è molto semplificato; però esso ci permette subito di enunciare alcune importanti verità fondamentali: *a) alti salari non sono un ostacolo per il commercio internazionale*, se essi sono compensati da una corrispondente elevata produttività del lavoro (esempio, la superiorità dell'industria americana rispetto a quella europea malgrado l'elevatezza dei salari americani); *b) un'alta produttività del lavoro permette ai paesi dove essa sussiste di avere a basso costo (in termini di lavoro) anche i prodotti stranieri*. Ma ciò non significa affatto uno sfruttamento dei paesi che, a causa dell'elevatezza dei loro costi (sempre in termini di lavoro) debbono dare per es., il prodotto di cento giornate di lavoro contro il prodotto di ottanta giornate soltanto (È questo probabilmente il caso per molti dei prodotti esportati dall'Italia). Anche questi paesi — e il nostro esempio lo dimostra, — godono dei vantaggi del commercio internazionale, ma in *misura minore* delle nazioni ad alta produttività.

168. Continuiamo nella costruzione dei nostri schemi teorici, e torniamo al caso del § 166 modificandolo come segue.

Supponiamo che *ai prezzi indicati nella tabella* la quantità di x esportata da A non sia sufficiente a pagare le merci che A importa da B e A debba compensare con oro la differenza. Cosa succede allora? Se ricordiamo la teoria quantitativa della moneta giungeremo facilmente alla conclusione che, in seguito alle esportazioni di oro da A verso B , prezzi e salari diminuiranno in A e aumenteranno in B . Ciò provocherà un aumento delle esportazioni di A e una diminuzione di quelle di B . Supponiamo che l'equilibrio della bilancia commerciale dei due paesi sia raggiunto quando il saggio dei salari è aumentato a 10,5 lire in B e diminuito a 9,5 lire in A . I prezzi sono corrispondentemente i seguenti per le due merci: per x 0,475 in A e per y 0,4375 in B .

Il rapporto di scambio è ora una unità di x contro 1,08 unità di y , mentre era nel caso precedente 1:1,2. A , non avendo potuto pagare ai prezzi prima esistenti le importazioni, ha dovuto adattarsi a una ragione di scambio più sfavorevole di prima. Altre conseguenze: *a) mentre i prezzi delle merci scambiate sono gli stessi nei due paesi, invece i salari monetari sono diversi: più*

alti nel paese B rispetto al quale le condizioni della domanda internazionale sono supposte più favorevoli. (Ripetiamo che la possibilità di un dislivello permanente dei salari fra i due paesi è la conseguenza dell'immobilità del fattore lavoro); b) anche in tal caso, come in quello esaminato al § 167 *lo scambio non avviene in ragione delle quantità di lavoro immessa nelle rispettive merci*. Ora si comprende perchè i classici affermano che la legge dei costi, come spiegazione del valore delle merci, non sia applicabile nel caso del commercio internazionale. Le merci però si scambiano evidentemente anche sul mercato internazionale — in un regime di libera concorrenza — in ragione dei loro costi *monetari* di produzione. *I prezzi, adunque, misurano i costi monetari, ma non quelli obbiettivi (i costi in lavoro)*. I classici non vollero fermarsi al fenomeno puramente superficiale del costo monetario, e si sforzano di svelare per dir così il costo « obbiettivo » e di studiarne le divergenze nascoste dalla eguaglianza fra costi monetari e prezzi; c) nel caso presente, il vantaggio derivante del commercio internazionale è distribuito in modo disuguale fra i due paesi. Poichè nella situazione di equilibrio che si stabilisce dopo lo scambio — e che si prolunga finchè le condizioni non sono alterate — i salari monetari sono più elevati in B che in A, mentre i prezzi delle due merci sono gli stessi, ne deriva che una giornata di lavoro compera una maggiore quantità delle due merci in B che in A. *È in questa più elevata capacità d'acquisto rispetto alle merci formanti oggetto del commercio internazionale che si manifesta concretamente il maggior vantaggio che B ricava dallo scambio, in confronto di A.*

Quanto più la domanda internazionale si sposta a favore di B — cioè quanto più intensa diviene la domanda delle sue merci da parte dell'estero, o quanto meno intensa diventa la domanda di merci estere da parte di B — tanto più cresce il dislivello dei salari monetari nei due paesi, e tanto *maggiore* è il vantaggio di B. C'è dunque una connessione tra la situazione della domanda internazionale, la ragione di scambio e il dislivello dei salari. È facile vedere che questo dislivello provocato dalle variazioni della domanda internazionale non può superare certi limiti. Infatti se i salari diventassero in B il doppio dei salari in A il prezzo di y sarebbe eguale nei due paesi (perchè, indicando con s il saggio dei salari in A, i prezzi di y nei due paesi sarebbero

$\frac{s}{12}$ e $\frac{2s}{24}$ cioè eguali) mentre il prezzo di x sarebbe più alto in B che in A;

infatti $\frac{s}{15} > \frac{s}{20}$. La merce x affluirebbe allora da A verso B contro oro

dato in cambio da quest'ultimo paese; salari e prezzi dovrebbero di nuovo diminuire in B e aumentare in A. Concludiamo che il livello dei salari, per quanto possa essere più elevato in B che in A, dovrà essere pur sempre al di sotto del doppio dei salari in A. Ma questo limite è appunto quello segnato

dal rapporto tra le produttività del lavoro nei due paesi rispetto alla merce y ; una giornata di lavoro produce 24 unità di y in B e 12 unità in A . Si noti però che il rapporto delle produttività non determina il livello *assoluto* dei salari, ma solo il limite alle variazioni del *rapporto* tra i livelli dei salari dei due paesi.

Supponiamo ora il caso contrario: è B il paese che deve espandere le sue esportazioni per poter pagare le importazioni. Si verificheranno fenomeni analoghi a quelli ora descritti; ma in questo caso è B il paese dove diminuiscono prezzi e salari finchè è raggiunto l'equilibrio tra importazioni ed esportazioni. Con un ragionamento analogo a quello precedente si giunge alla conclusione che, in ogni modo, l'aumento del saggio dei salari in A dovrà arrestarsi a un limite inferiore a 1,33 volte il saggio dei salari in B . Ora, 1,33 è eguale a $\frac{20}{15}$ cioè al rapporto tra la produttività del lavoro in A e la produttività del lavoro in B rispetto alla merce x .

Concludendo, il saggio dei salari in A varierà entro i limiti $\frac{1}{2}$ e 1,33 volte il saggio dei salari in B . Entro questi limiti i saggi dei salari sono determinati dalla domanda reciproca.

169. Riassumendo: due fattori principali influiscono sul guadagno che un paese ritrae dal commercio estero: *la produttività del suo lavoro e la situazione della domanda reciproca delle merci*. Un paese con alta produttività e insieme con una debole domanda di merci straniere trarrà in complesso maggior vantaggio dal commercio internazionale che i paesi a bassa produttività e con una grande domanda di merci straniere di prima necessità (questo è per esempio il caso dell'Italia). Dai nostri esempi aritmetici è inoltre facile vedere che in un paese a bassa produttività questa circostanza sfavorevole nei riguardi del vantaggio procurato dal commercio può essere compensata fino a un certo punto da una poco intensa domanda di merci estere di fronte a una urgente domanda delle proprie merci da parte degli stranieri.

170. Abbiamo finora analizzato il caso più comune, cioè quello in cui un paese sia superiore a un altro rispetto a una prima merce, inferiore nei riguardi di una seconda. Grande interesse presenta un altro caso: quello in cui la superiorità di un paese su un altro si verifica in un *gran numero di prodotti*. Gli Stati Uniti, dove la produttività del lavoro è elevata in una lunga serie di produzioni, tanto industriali quanto agricole, potrebbero essere un esempio. Dobbiamo distinguere due casi:

a) il primo caso è puramente teorico. In esso si suppone che la superiorità sia relativamente *eguale* in *tutte* le produzioni (caso delle *eguali differenze relative di costo*). Poichè un caso simile non si riscontra in pratica non vale la pena sottoporlo ad analisi. Basti enunciare la facile conclusione che in

tal caso nessuno dei due paesi avrebbe interesse a scambiare i suoi prodotti con quelli dell'altro paese.

b) È il caso teoricamente più interessante (1). La sua analisi si deve alla scuola classica: esso ha fatto luogo alla celebre *teoria dei costi comparati*, alla quale è legato il nome di Ricardo, quantunque gli elementi essenziali di questa teoria si trovino in scrittori che lo hanno preceduto (Torrens). Si fa l'ipotesi che un paese sia superiore a un altro in tutte le produzioni, *ma in misura relativa diversa*.

Ricardo dimostra — e in ciò consiste la novità della sua teoria — che in date circostanze un paese può avere convenienza a importare una merce dall'estero, *anche se può produrre questa merce a costo minore*. Questa dimostrazione rappresenta un grande progresso della teoria del commercio internazionale; si ricordi, in proposito, che gli economisti che precedettero la scuola classica avevano considerato soltanto il caso in cui un paese non potesse produrre la merce importata, o la potesse produrre soltanto a un costo *assoluto* più elevato.

Riproduciamo il famoso esempio di Ricardo, il quale suppone che l'Inghilterra scambi panno contro il vino del Portogallo:

| | Inghilterra | Portogallo |
|-------|-------------|------------|
| Panno | 100 | 90 |
| Vino | 120 | 80 |

La produzione del panno richiede in Inghilterra il lavoro di 100 uomini per un anno e quella del vino di 120 uomini; invece nel Portogallo rispettivamente di 90 e di 80 uomini. Il Portogallo ha una superiorità sull'Inghilterra per ambo i prodotti; *ma riguardo al vino il suo vantaggio è relativamente maggiore*. Convienne al Portogallo concentrare la sua produzione sul vino, perchè scambiandolo contro il panno inglese potrebbe procurarsi una quantità di panno maggiore di quella che otterrebbe distogliendo una parte del proprio lavoro dalla coltivazione della vite per fabbricare del panno, e ciò malgrado che dal punto di vista assoluto il costo di produzione del panno sia maggiore in Inghilterra che nel Portogallo. Per lo stesso motivo conviene all'Inghilterra concentrare la sua produzione sul panno, *rispetto al quale la sua inferiorità è relativamente meno sensibile*.

È facile trasformare l'esempio ora dato tenendo conto della moneta e ragionando sui prezzi anzichè sulle quantità di lavoro. Le conclusioni sono identiche a quelle ora enunciate.

Quest'esempio suggerisce una osservazione importante anche per la politica economica. Se un paese ha costi elevati, a causa di condizioni naturali e storiche sfavorevoli, esso — spesso si afferma — è esposto all'infuriare della

(1) I casi qui esaminati possono riassumersi in uno solo: le differenze *relative* di costo, però è utile, per maggiore chiarezza, tenerli distinti.

concorrenza straniera; le sue esportazioni saranno gravemente ostacolate; la sua bilancia commerciale sarà passiva, da qui — si conclude — la necessità di un intervento dello Stato per favorire le esportazioni con sussidi, e limitare le importazioni mediante dazî, divieti, contingentamenti ecc. Orbene, a ciò la teoria del commercio internazionale risponde che, anche se un paese si trovasse in condizioni di inferiorità rispetto a tutte le merci, non per questo sarebbe soffocato dalla concorrenza dei paesi esteri in condizioni migliori, ma prenderà anch'esso parte ai traffici internazionali, purchè, come comunemente avviene, la sua inferiorità non sia relativamente la stessa in tutte le produzioni. Converrà anche agli altri paesi lasciare che esso si dedichi alle produzioni rispetto alle quali la sua inferiorità è meno sensibile; d'altra parte, quei paesi riserveranno per sè le produzioni rispetto alle quali la loro superiorità è più accentuata.

Questa non è soltanto della « grigia » teoria. Le conclusioni qui accennate sono ampiamente confermate dai fatti. Un grande paese industriale, che dispone di ampie risorse, di abili imprenditori, di tecnici geniali, di maestranze intelligenti e atte ai più svariati lavori potrebbe produrre l'intera gamma degli articoli industriali, rendendosi « indipendente » dall'arresto. Perchè esso trascura invece certi rami di industria, preferendo importare da altri paesi degli articoli che probabilmente potrebbe produrre a costi (reali) minori di quelli esteri? Se esaminiamo, per esempio, le statistiche commerciali inglesi anteriori al 1914 constatiamo con sorpresa che l'Inghilterra, malgrado che possedesse una grande industria tessile, importava dall'estero dei filati o dei tessuti ordinari. Essa importava anche molte macchine dall'estero, malgrado la propria industria meccanica avesse raggiunto un alto grado di sviluppo. Ma le risorse di un paese qualsiasi, anche se molto grandi, sono pur sempre limitate: esso non può fabbricare tutto e allora ad esso conviene concentrarle su quelle fabbricazioni nelle quali la sua superiorità è particolarmente elevata.

171. La speciale forma di divisione del lavoro, descritta dalla teoria dei « costi comparati » non è soltanto una caratteristica del commercio internazionale, ma si presenta anche — come aveva osservato lo stesso Ricardo — nei rapporti fra individui singoli. Il direttore di una azienda probabilmente è più abile del suo segretario non solo riguardo alla capacità di dirigere l'azienda, ma anche nell'esecuzione di lavori più modesti, come quello di scrivere lettere semplici. Eppure si guarderà bene dallo sprecare il suo tempo in simili quisquiglie.

È utile ricordare qui una osservazione del Bastable. Non sempre la produzione, alla quale un paese si dedica in conseguenza della distribuzione internazionale del lavoro, è quella rispetto alla quale esso si trova nelle condizioni (naturali o d'altro genere) più favorevoli nei confronti di altre produzioni *dello stesso paese*. Può darsi che il paese *A* sia più adatto alla produzione del cotone che a quella del frumento; ma, se la sua superiorità sul paese *B* è maggiore per il frumento che per il cotone, esso si dedicherà alla coltivazione di quel cereale. Nello stesso modo una persona che conosce perfettamente il francese, e solo mediocrementemente il russo, si offrirà purtuttavia come interprete per questa seconda lingua (supposto che ci sia una domanda per i suoi servizi) se la sua superiorità sui suoi colleghi è maggiore riguardo al russo che riguardo al francese.

È facile vedere che la teoria ora esposta è valida tanto in un regime collettivistico quanto in una struttura sociale individualistica. Se una economia collettivistica fosse diretta, anche riguardo al commercio internazionale, con criteri razionali, sarebbe l'autorità centrale quella che in base a un calcolo dei costi comparati delle varie merci, nazionali ed estere, sceglierebbe le merci da importare o da esportare e ne fisserebbe le quantità. In un regime di libertà economica tutto ciò è il risultato di calcoli individuali di convenienza: parlare di « paesi » in tal caso è, a dir vero, improprio, perchè le decisioni non sono prese da una autorità che, secondo un piano, vende e compera certe quantità complessive di merci, ma da molti individui, che agiscono indipendentemente gli uni dagli altri e le cui vendite o compere singole sommate assieme formano le esportazioni e le importazioni del paese.

Come sempre succede, anche rispetto ai fenomeni analizzati in questo capitolo, il problema economico *concreto* è molto più complesso di quanto possa apparire dalla teoria. È esatta la dimostrazione ora data, secondo la quale anche un paese che sia in uno stato di inferiorità riguardo a tutte o alla maggior parte delle sue produzioni può, pur nondimeno, avere un commercio di esportazione. Ma in pratica potrebbe darsi che il raggiungimento della descritta posizione di equilibrio non fosse possibile che dopo un periodo più o meno lungo di transizione, caratterizzato da gravi turbamenti economici.

In questo caso occorre che il paese non aspetti che il gioco automatico delle forze economiche, esercitando una sufficiente pressione sui prezzi grazie a una contrazione del volume della moneta, lo metta in grado di esportare: è meglio che esso cerchi di eliminare le cause della sua inferiorità, accrescendo la produttività del proprio lavoro.

172. Abbiamo supposto nei paragrafi precedenti costi costanti col variare delle quantità prodotte ed esportate. Gli economisti, per avvicinare viepiù i loro schemi alla realtà, hanno analizzato anche il caso dei costi variabili, e in particolar modo quello dei *costi crescenti* (perchè il problema, se si verificano anche dei costi decrescenti, lascia molto perplessi e non è pertanto il caso di trattarlo in un corso elementare come il presente). Supponiamo che A e B producano, a costi crescenti, tanto la merce x quanto la merce y . Dati i prezzi, a un dato momento, di queste due merci in A e in B conviene ad ambedue i paesi che A venda a B la merce x e ne riceva in compenso la merce y . In questo caso, ai fatti monetari ampiamente descritti precedentemente, si accompagnano delle conseguenze caratteristiche riguardanti la produzione delle due merci. L'aumento della domanda di x (al consumo interno aggiungendosi la domanda di B) induce A ad estendere la produzione, il che implica un aumento del costo e del prezzo di x . Invece in B incomincia ad essere ridotta la produzione di x . Ma allora il costo e il prezzo di x diminuiscono. Quando i prezzi di x saranno divenuti eguali nei due paesi le importazioni da A cesseranno di aumentare e continuerà in B la produzione di x , su scala più o meno ridotta. Lo stesso si ripeta per la merce y . C'è dunque una differenza di grande importanza fra il caso dei costi costanti e quello dei costi crescenti: nel primo caso cessa del tutto, in un paese, la produzione di quelle merci, che non possono essere prodotte che a prezzi superiori a quelli esteri, cioè la specializzazione delle produzioni è completa; nel secondo caso la specializzazione non può andare oltre certi limiti, perchè col restringersi della produzione di una merce, rispetto alla quale il paese si trovava *dappprincipio* in condizioni

sfavorevoli, diminuiscono i costi, onde il paese, rispetto a un certo volume della produzione, può reggere alla concorrenza straniera. Per esempio, supponiamo che un paese abbia eccessivamente esteso la produzione del grano, spingendola su terreni poco adatti, sicchè il costo monetario di produzione è 100, mentre è soltanto 80 in altri paesi. Se le frontiere sono aperte, grano estero affluirà nel paese, e questo sarà obbligato a restringere la produzione, la quale però continuerà sui terreni migliori che sono in grado di produrre grano a costi non superiori a quelli esteri.

Nel caso qui esaminato dei costi crescenti sia la posizione di equilibrio raggiunta dai prezzi, sia il limite al quale è spinta la produzione delle merci nei due paesi, dipendono dalla domanda reciproca. Sarebbe però errato concludere che la ragione di scambio dipende soltanto dalla domanda reciproca: i costi esercitano pur sempre la loro influenza: infatti a scale diverse di costi in lavoro corrispondono costi monetari e pertanto prezzi diversi, in funzione dei quali variano le domande.

Qui si presenta una obiezione. Se in condizione di equilibrio il prezzo della merce x è lo stesso nei due paesi A e B , continuerà A a mandarla in B ? O, cessato il divario tra i prezzi, cesserà di funzionare la molla che mette in azione il meccanismo del commercio internazionale? Accenno a questa obiezione perchè essa è stata mossa più volte alla teoria dell'equilibrio in generale: il raggiungimento dell'equilibrio significherebbe, si afferma, la cessazione di ogni attività economica. L'obiezione è infondata. Supponiamo che al prezzo di equilibrio la popolazione di B domandi 1000 unità di merce, di cui 700 unità sono fornite dalla produzione nazionale e 300 dal paese A . A a sua volta produce 1500 unità della stessa merce, di cui 300 sono esportate e 1200 sono sufficienti al consumo interno. Sia il prezzo 10 tanto in A quanto in B (prescindendo dalle spese di trasporto). Si vede subito che se le esportazioni cessassero, il prezzo salirebbe immediatamente in B e diminuirebbe in A , onde esse riprenderebbero subito dopo, e di nuovo si stabilirebbe un prezzo uniforme in A e in B . Adunque in una situazione di equilibrio la stasi è soltanto apparente, poichè *continuano ad agire le forze che assicurano la continuazione dell'attività economica* in quelle direzioni che mantengono l'equilibrio stesso.

A chi fa osservare che, quando il mercato è lasciato libero, una divisione internazionale del lavoro si attua spontaneamente, per opera delle forze economiche, compatibilmente con gli ostacoli che si oppongono al movimento dei fattori della produzione dall'un all'altro paese, il prof. Wagemann risponde che, sotto l'influenza di quelle forze, la divisione internazionale delle attività economiche sarebbe spinta ad estreme, assurde esagerazioni, come avverrebbe « se nella Svizzera esistessero soltanto albergatori e camerieri, in Francia soltanto fabbricanti di profumo, sarti per signora e viticoltori, in Boemia e Moravia soltanto fabbricanti di scarpe, ecc. ». Questa interpretazione della teoria classica del commercio internazionale non è corretta. Dagli schemi dei paragrafi precedenti risulta chiaramente che la conseguenza ultima della specializzazione delle produzioni non è quella indicata dal Prof. Wagemann. *Una notevole varietà di merci esportate e importate è perfettamente compatibile con la teoria del commercio internazionale.* La specializzazione è soltanto parziale quando le merci sono prodotte nei vari paesi a costi crescenti. Inoltre, man mano che la domanda di merci estere da parte di un paese cresce, esso avrà la convenienza a produrre e ad esportare, oltre a quelle poche merci rispetto alle quali la sua superiorità assoluta o relativa è massima, anche altri articoli. Ricordo, a questo proposito, le osservazioni del Cairnes, il quale nega che il libero scambio abbia, in generale, la conseguenza di rendere troppo uniforme la produzione dei singoli paesi. Riguardo ai pro-

dotti della terra l'effetto del « libero scambio » è soltanto quello di alterare le proporzioni nelle quali le varie produzioni sono distribuite nell'ambito di ciascun paese, poichè ogni produzione è spinta fino al limite segnato dalla convenienza economica. Anche riguardo ai prodotti industriali il Cairnes sostiene a ragione che nessun artificio è necessario per assicurare la varietà delle industrie nazionali, poichè il libero scambio stimola lo sviluppo di industrie, che, invece, misure restrittive rischiano di soffocare.

173. La teoria classica del commercio internazionale, sommariamente esposta nei paragrafi precedenti, ha formato oggetto di attento riesame in questi ultimi vent'anni. Distinti economisti, tra i quali il Taussig, l'Haberler, il Graham, il Viner, l'Ohlin, hanno apportato alla teoria — quale fu creata da Ricardo, e successivamente completata dal Mill, dal Cairnes, dal Bastable, dal Mangoldt, dall'Edgeworth, dal Marshall — importanti ammodernamenti, la cui esposizione però, in questo corso elementare, ci condurrebbe troppo lontani (con profitto può essere consultato a questo proposito il libro del GAMBINO, citato al § 163).

Come si è visto, il nocciolo della teoria del commercio internazionale è la dimostrazione che, nel caso di una differenza tra i « costi » comparati, il paese *A* può procurarsi dall'estero mediante l'importazione certe merci che, se fossero prodotte nel paese stesso, « costerebbero » di più. Ma, secondo quella teoria, il « costo » è misurato dalla « quantità di lavoro ». Ora, nella teoria generale del valore e dei prezzi, la concezione secondo la quale il valore delle cose « dipende » dalla quantità di lavoro, è stata da lungo tempo abbandonata. Se invece questa concezione è mantenuta riguardo al commercio internazionale, si presenta un dualismo che deve essere superato.

Ma se i prezzi non sono proporzionali alle quantità di lavoro immesse nelle cose, sussiste ancora la conclusione principale della teoria del commercio internazionale, la cui importanza, anche per la politica economica, è evidente?

C'è un'altra complicazione. Ricardo parla di « quantità di lavoro ». Invece nel Cairnes affiora la concezione dei cosiddetti « costi reali » che sono i costi subbiettivi, cioè un complesso di « sacrifici » di pene: la pena del lavoro, il sacrificio dell'« astinenza » (I, 116). Ora, una proporzionalità tra « costi reali » e prezzi — l'impulso a scambi internazionali proviene dai prezzi — non sussiste. Perciò se per « costi di produzione » si intendono i « costi reali » non è possibile dimostrare che lo scambio internazionale è di vantaggio ai paesi che intrattengono delle relazioni commerciali. Inoltre, come giustamente osserva il Viner, nei « costi reali » non è compreso l'uso della terra, il quale quando quest'ultima è scarsa fa pur parte del costo di produzione di un bene.

Se invece per costo si intende il complesso dei fattori *scarsi* della produzione consumati — e perciò, se sono stati impiegati in un dato uso, sono stati sottratti ad altri usi — i prezzi sono *nel mercato interno* proporzionali ai costi; però soltanto in un mercato dove domina la libera concorrenza.

La conclusione alla quale giungono anche gli autori moderni citati è che l'ulteriore esame della teoria classica del commercio internazionale non ne scuote le basi: grazie al commercio internazionale le risorse dei vari paesi sono meglio utilizzate e cresce pertanto in ciascuno di essi la massa dei beni disponibili. La prova induttiva di questa proposizione è data dal grande aumento della ricchezza dei vari popoli che si verificò nel sec. XIX parallelamente allo sviluppo dei traffici internazionali.

174. Un caso interessante si ha quando in un paese il lavoro a un dipresso della *stessa* qualità è remunerato in modo *disuguale* nelle varie professioni, per varie cause come l'incompleta mobilità del lavoro dovuta alle difficoltà dei trasporti, all'avversione a cambiare professione, all'attaccamento al luogo natio e così via.

Come ho già ricordato, le decisioni degli importatori e degli esportatori sono prese non in base ai costi obiettivi dei vari prodotti, ma in considerazione dei loro costi monetari, confrontati con i prezzi del mercato. È possibile che le differenze dei salari pagate nelle varie occupazioni per un lavoro dello stesso grado compensino, o accentuino secondo i casi, le differenze nella produttività del lavoro e perciò imprimano alle correnti commerciali internazionali una direzione diversa da quella che prenderebbero se esse fossero determinate soltanto dai costi comparati obbiettivi.

Facciamo un esempio estremo. Se (tornando all'esempio del § 166) ci fosse in *A* una grande diversità tra i salari pagati nelle due industrie che producono rispettivamente *x* e *y* — nella prima industria un salario di 13,4 lire, nella seconda di 5 lire — i prezzi sarebbero in *A* identici a quelli stabiliti in *B* e nasconderebbero del tutto le differenze dei costi reali. Non ci sarebbe commercio fra i due paesi, i quali pertanto non distribuirebbero le loro risorse nel modo più conveniente. L'esempio ora riferito mostra anche che una siffatta disuguaglianza fra i salari che si verifica in un paese danneggia anche gli altri paesi (nel nostro caso il paese *B*): altro esempio caratteristico della interdipendenza economica fra i vari popoli. A questo proposito è però da ricordare una osservazione del Taussig: la gerarchia dei salari pagati nelle varie occupazioni è press'a poco la stessa nei vari paesi, pur variando le differenze relative tra i vari salari. È, per esempio, notorio che generalmente i salari agricoli tendono ad essere più bassi dei salari industriali. Le influenze che le disuguaglianze dei salari esercitano sul commercio internazionale sono pertanto attenuate e probabilmente, come ritiene il Taussig, in pratica non sono molto gravi.

175. I fattori della produzione sono combinati, a causa del loro diverso grado di scarsità, in proporzioni variabili da paese a paese. Ciò ha una grande influenza sulla divisione internazionale delle produzioni e sulle correnti commerciali internazionali. Su questo punto insiste molto l'Ohlin. Fattore abbon-

dante significa basso prezzo per l'uso del fattore stesso; fattore scarso significa prezzo elevato. Se una merce x richiede un largo uso di un fattore che è abbondante nel paese A , mentre è scarso nel paese B , il paese A si trova in una situazione più favorevole, a parità di altre condizioni, per la produzione di x . Gli è perciò che l'abbondanza di capitale negli Stati Uniti favorisce le industrie che, per poter produrre economicamente, hanno bisogno di una grande attrezzatura, come l'industria dell'acciaio.

D'altra parte l'abbondanza di lavoro intelligente mette l'Italia in una posizione favorevole per quanto concerne le produzioni dell'artigianato: se concorressero altre condizioni, come l'applicazione di più moderni metodi di tecnica commerciale, facilitazioni creditizie, soppressione di ostacoli doganali, un'abile propaganda, i nostri prodotti troverebbero certo un ampio sbocco negli Stati Uniti.

Nelle produzioni agricole entra largamente il fattore terra, che è abbondante nei paesi nuovi, onde questi esportano i prodotti del suolo, importati invece dai paesi dove, a causa della densità di popolazione, la terra è scarsa e cara.

Esaminiamo un po' più da vicino il caso in cui il lavoro è combinato con la terra. Sia la merce x prodotta mediante la combinazione di lavoro e di terra, mentre la merce y è il frutto del solo lavoro. Siano i costi monetari delle due merci in A e in B , rispettivamente, 9 e 5; 15 e 3. Sappiamo (I, § 114) che i costi monetari sono, nei singoli paesi, a condizione di una uniforme retribuzione di ciascun fattore di produzione e in una situazione di libera concorrenza, la misura del costo obiettivo per la collettività. Se, dunque, in B , il costo di x è 15 e quello di y è 3 vuol dire che una unità di y costa meno, in fattori consumati, di una unità di x . Il costo monetario, così, permette di sommare assieme delle quantità eterogenee; per esempio cento giornate di lavoro con l'uso di un ettaro di terreno per una settimana (§ 165).

Ovviamente a B conviene esportare y contro x ; ed A ha la stessa convenienza. Se ai prezzi indicati è possibile l'equilibrio della bilancia commerciale, ne risulta che, con la quantità di risorse impiegate per produrre tre unità di y , B può procurarsi una unità di x , per produrre la quale in B stesso sarebbe stato necessario impiegare tante risorse quante sarebbero necessarie per produrre cinque unità di y . B cede il prodotto del suo lavoro per avere un prodotto di lavoro e di terra: usa così largamente del suo lavoro, per ipotesi abbondante, mentre risparmia la terra scarsa, che può impiegare in modi più utili. Ciò non può non essere di vantaggio per l'economia nazionale. Viceversa il paese dove la terra è abbondante e il lavoro scarso scambia in sostanza terra contro lavoro. Così, malgrado che i fattori della produzione siano immobili, è possibile, grazie allo scambio, una attenuazione degli squilibri nella distribuzione dei fattori nei vari paesi.

176. Lo schema teorico rappresentato dall'«equazione delle domande internazionali» combinato con la teoria quantitativa della moneta (nel caso della moneta aurea) ci permette di risolvere facilmente numerosi problemi, come quelli concernenti l'influenza delle spese di trasporto delle merci, nel commercio internazionale, e dei dazi di importazione o di esportazione.

Le spese di trasporto e i dazi ovviamente diminuiscono le possibilità del commercio internazionale; le annullano addirittura quando ad esempio a causa di un dazio d'importazione, il prezzo della merce estera è portato al livello di quella nazionale. I dazi, impedendo ai paesi che li adottano di impiegare nel miglior modo le loro risorse, deprimono il volume della produzione e del reddito nazionale. Ciò è vero da un punto di vista *statico*; da un punto di vista dinamico, cioè dal punto di vista dello sviluppo della capacità produttiva del paese, il problema è più complesso (§ 177).

Spese di trasporto e dazi d'importazione e di esportazione hanno per conseguenza un mutamento dei costi e dei prezzi quali sono determinati soltanto dalle spese interne per la produzione della merce. Il problema centrale è allora il seguente: quale l'influenza di queste variazioni dei prezzi sulle quantità di merci domandate e pertanto sul *valore totale* delle merci importate ed esportate? Già il Mill si era accorto della parte importante rappresentata dalla *elasticità* della domanda (su questo punto poco di veramente essenziale hanno aggiunto le ricerche successive). Se un paese impone un dazio d'importazione su una merce estera, il prezzo per i compratori nazionali aumenta; la loro domanda si restringe, cosicchè il valore complessivo della merce *al prezzo pagato ai produttori stranieri* di quella merce diminuisce. A parità di altre circostanze, grazie al dazio, il paese avrà *migliorato* la ragione di scambio tra le sue merci e quelle estere. È questo apparentemente un argomento in favore di un dazio di importazione; senonchè in pratica il vantaggio sarebbe immediatamente annullato da misure di ritorsione da parte di altri paesi.

A proposito degli effetti di un dazio sulle esportazioni, introdotto da un paese allo scopo di accrescere il prezzo pagato dagli stranieri per i prodotti del paese stesso — un esempio è stato dato nel primo volume, § 78 — accennerò a quello che potrebbe essere chiamato il «paradosso del Mill». L'Inghilterra esporta panno verso la Germania contro tela tedesca: la domanda reciproca è in equilibrio a certi prezzi delle due merci. A un ministro inglese delle finanze viene la lodevole idea di accrescere le entrate del fisco e insieme le entrate in valuta estera del proprio paese imponendo una tassa di esportazione sul panno. Senonchè, egli non si è accorto di una circostanza importante, cioè, la domanda tedesca di panno inglese è elastica, mentre la domanda inglese di tela è inelastica. La conseguenza immediata della tassa è uno squilibrio della bilancia commerciale a danno dell'Inghilterra; oro passa da questo paese alla Germania; i prezzi, compreso quello della tela, aumentano in Germania, mentre il prezzo del panno diminuisce in Inghilterra. Data

l'inelasticità della domanda inglese di tela, il valore complessivo della tela importata cresce, malgrado l'aumento del prezzo; le condizioni della bilancia commerciale continuano a peggiorare per l'Inghilterra, la quale è perciò obbligata a ribassare continuamente il prezzo del panno per suscitare una domanda tedesca sufficiente a compensare gli acquisti inglesi di tela. Alla fine è possibile, conclude il Mill, che, dopo l'imposizione della tassa di esportazione, il prezzo del panno sia più basso di quel che era quando una tassa non esisteva ancora!

A scanso di ripetizioni abbiamo rimandato al cap. quarto della parte terza — il commercio internazionale in regime di sistemi monetari indipendenti — l'ulteriore svolgimento della teoria del commercio internazionale.

177. Gli economisti hanno minutamente analizzato i vantaggi derivanti per ciascun paese dalla libertà degli scambi internazionali. Come si è visto, il libero scambio fa sì che ogni paese si dedichi a quelle produzioni per le quali è più adatto; elimina le imprese che lavorano ad alti costi; esponendo i produttori di ogni paese alla concorrenza estera, li obbliga ad applicare metodi tecnici sempre più efficaci e ad organizzare in modo sempre più razionale le loro aziende; impedisce la formazione, nei vari paesi, di monopoli e di trusts, che invece non tardano a sorgere se alti dazi pongono i produttori al riparo dalla concorrenza di altri paesi. Il libero scambio è perciò un potente strumento del progresso economico.

Un'industria per la quale esistono in un dato paese delle condizioni naturali favorevoli (materie prime, posizione geografica, abbondanza di mano d'opera, ecc.) non ha bisogno di essere *protetta* dallo Stato mediante dazi, o premi, o in altro modo. Se una industria è protetta, vuol dire che non è adatta al paese; e allora la protezione, dando vita ad industrie che altrimenti non sarebbero sorte, provoca uno spostamento di lavoro e di capitale da industrie rispetto alle quali il paese si trova in condizioni favorevoli, e che perciò prosperano senza bisogno di protezione, verso altre industrie riguardo alle quali le condizioni naturali sono meno favorevoli. Da ciò deriva che la protezione impedisce a un paese di godere di quell'aumento di ricchezza che si avrebbe in un regime di libero scambio e di divisione internazionale delle produzioni.

Questo è il principale argomento degli economisti contro il protezionismo. C'è un secondo argomento, che si rivolge in particolar modo contro il protezionismo agrario. A causa del dazio sul grano il prezzo del grano, che sarebbe per es. 100 se il grano estero potesse essere importato liberamente, si eleva per es., a 120. Ora, le spese di produzione del grano sono diverse secondo i terreni; per es. su alcuni terreni le spese di produzione per unità prodotta sono 90, su altri terreni 100, su altri 120. Se il prezzo è 100, il grano può essere evidentemente coltivato soltanto sulle due prime categorie di terreni, ma se il prezzo è 120 la coltivazione sarà estesa anche ai terreni della terza categoria.

Il prezzo di mercato è unico, da qualunque categoria di terreni il grano provenga. Da ciò deriva che i proprietari dei terreni migliori, che godono di un extra-profitto (*rendita*) di 10 per ogni unità prodotta se il prezzo è 100, riceveranno una rendita di 30 se il prezzo è aumentato a 120 grazie al dazio sul grano. In tal caso adunque il dazio sul grano provoca una redistribuzione del reddito nazionale a danno dei consumatori e a vantaggio dei proprietari dei terreni migliori.

È d'uopo osservare che l'importanza di questo argomento è diversa secondo le effettive condizioni di distribuzione della proprietà fondiaria. Se le migliori terre fossero

tutte possedute da un piccolo numero di grandi proprietari l'argomento sarebbe certo molto grave. La sua importanza diminuirebbe se le terre migliori fossero distribuite tra un gran numero di piccoli proprietari; allora può essere invece desiderabile, per ragioni di equilibrio sociale e per altri motivi, rafforzare la situazione economica della piccola e media proprietà.

Si dice che il protezionismo, creando nuove industrie, rende possibile agli imprenditori di impiegare nuovi operai; perciò la disoccupazione diminuisce e i salari aumentano.

L'argomento non è molto convincente. Infatti supponiamo che il paese importasse prima la merce x , che era pagata mediante l'esportazione della merce y . Ora, il paese impedisce o limita mediante un dazio l'importazione di x , che vuole produrre esso stesso. È vero che per produrre x sarà necessario il lavoro di un certo numero di operai; ma nel tempo stesso, la produzione di y essendo diminuita a causa della diminuzione delle esportazioni di y , saranno licenziati gli operai occupati nella produzione di quella quantità di y che era prima scambiata contro x . In sostanza, adunque, grazie al protezionismo avviene semplicemente uno spostamento di operai (e di capitale) da alcune industrie verso altre industrie cioè da quelle non protette verso quelle protette. Ora, poichè in generale le industrie protette sono quelle meno produttive — perciò il protezionismo non è certo il miglior sistema per aumentare il reddito nazionale e poichè, d'altra parte, l'altezza dei salari è in rapporto diretto col reddito nazionale — non si comprende come il protezionismo possa avere per conseguenza un aumento generale dei salari; tutt'al più potranno aumentare i salari degli operai occupati nelle industrie protette, ma a detrimento degli operai impiegati in altre industrie o nell'agricoltura.

Cade perciò anche l'argomento col quale si cerca spesso di persuadere gli agricoltori ad accettare di buon grado il protezionismo industriale. Si afferma che quest'ultimo, dando vita a nuove industrie e permettendo di impiegare nuovi operai, che ricevono alti salari, crea una nuova capacità d'acquisto, la quale, in parte almeno, si trasforma in domanda di prodotti agricoli, e ne fa salire il prezzo.

D'altra parte neppure è valido l'argomento analogo col quale si vuol dimostrare agli industriali che alti dazi sui prodotti agricoli sono vantaggiosi anche per gli industriali, perchè gli agricoltori, potendo vendere a prezzi più alti i loro prodotti, saranno a loro volta in grado di comperare maggior quantità di articoli industriali. Chi si serve di quest'argomento dimentica che l'aumento dei prezzi dei prodotti agricoli, se da un lato aumenta il reddito degli agricoltori, d'altro lato colpisce più o meno gravemente numerosissime classi di consumatori, la cui capacità di acquistare articoli industriali diminuisce.

Purtuttavia, gli economisti hanno sempre riconosciuto la validità di parecchi altri argomenti in favore del protezionismo, dei quali alcuni sono di carattere economico, altri — i più importanti — di natura politica.

Fu lo stesso Stuart Mill che espose le ragioni le quali, in determinate circostanze, possono giustificare la protezione, *limitata* e *temporanea*, di alcune industrie. In certi casi, egli osserva, la inferiorità di un paese riguardo a una data industria non ha nulla di necessario, ma dipende soltanto dal fatto che altri paesi hanno sviluppato *prima* quell'industria, ottenendo quindi una superiorità di esperienza e abilità. Può darsi che anche nel paese considerato ci siano delle condizioni naturali favorevoli allo sviluppo di quell'industria; ma di fronte alla concorrenza delle imprese straniere nessuno osa assumere il rischio di creare una nuova industria. In tal caso un dazio protettivo elimina le difficoltà nelle quali un'industria verrebbe a trovarsi nelle prime fasi del suo sviluppo e può realmente aprire una nuova fonte di ricchezza per il paese. La condizione essenziale è che la nuova industria sia veramente vitale, cosicchè dopo un certo tempo l'industria divenuta adulta possa fare a meno del dazio. Adunque, un protezionismo inteso

in questo senso non è affatto in contrasto con la scienza economica. Si aggiunga che, quando la protezione è limitata a qualche industria, essa non annulla la divisione internazionale del lavoro. L'assurdo comincia quando si vuole estendere la protezione a tutte indistintamente le industrie, in vista di una « autarchia economica » che, se potesse essere raggiunta, significherebbe l'impoverimento della nazione.

Inoltre l'esperienza purtroppo mostra che dopo che un dazio di protezione per una « industria bambina » è stato introdotto, si forma una tale incrostazione di interessi, che rende impossibile abolire il dazio quando l'industria è divenuta adulta. Prudenza, adunque, nell'applicazione dell'argomento di Stuart Mill!

La divisione internazionale delle produzioni, che è il risultato del libero scambio, pur riuscendo in complesso di potente stimolo al progresso economico, s'accompagna talora con qualche rischio. Quando un paese esporta gran parte della sua produzione, una crisi nei mercati esteri, causata da un improvviso cambiamento della domanda estera, da una guerra, da una rivoluzione, ecc., può avere serie ripercussioni sul paese esportatore. Ciò vale specialmente nel caso in cui l'esportazione di quel paese sia costituita quasi esclusivamente da un solo prodotto, come è per esempio il caso dell'Egitto. Una delle caratteristiche principali dell'economia egiziana in questi ultimi decenni è stata la sua continua instabilità. Periodi di prosperità, negli anni in cui i prezzi del cotone erano alti, si alternarono continuamente con periodi di depressione e di crisi, causate da una brusca diminuzione dei prezzi del cotone. Perciò non si può certo muovere rimprovero al governo egiziano, se, constatando gli svantaggi di una eccessiva specializzazione — che rende il reddito nazionale troppo variabile da un anno all'altro, anche se, in complesso, lo aumenta — si è in questi ultimi anni adoperato, promuovendo nuove industrie, a rendere l'economia egiziana più stabile.

Nessun economista, inoltre, si oppone a una protezione temporanea dell'industria nazionale se essa è minacciata dal *dumping* praticato dalle industrie straniere. Altri giustamente insistono sulla funzione educatrice del protezionismo industriale. Le nuove industrie che sorgono grazie al protezionismo in un paese agricolo, promuovono a poco a poco la formazione di una classe di operai abili ed intelligenti, rendono necessaria la creazione di nuove scuole per meccanici, chimici, ingegneri, ecc. e, stimolando la diffusione della cultura media e superiore, elevano il livello intellettuale di tutto il popolo.

Ma i principali argomenti in favore del protezionismo sono quelli di natura politica. La fondatezza di questi argomenti è stata sempre riconosciuta dagli economisti. Essi hanno sempre affermato che un problema così complesso quale è il protezionismo non può essere risolto semplicemente alla stregua di puri criteri economici. Fu Adamo Smith, il grande apostolo della libertà economica che scrisse la frase celebre: « Val meglio saper difendersi che arricchire ». Lo stesso Adamo Smith, e anche Stuart Mill, giustificavano l'« Atto di Navigazione », quantunque economicamente dannoso all'Inghilterra, perchè quell'Atto, proteggendo la marina mercantile inglese, rendeva possibile la formazione di un corpo di abili marinai, che in caso di bisogno potevano essere trasferiti sulle navi da guerra.

Ragioni supreme di interesse nazionale consigliano di creare in un paese le industrie che apprestano i mezzi di difesa, anche se le condizioni naturali non sono favorevoli allo sviluppo di quelle industrie. Il pericolo di un blocco economico, in caso di guerra, rende desiderabile che il paese si renda indipendente dall'estero per quanto riguarda gli elementi essenziali della sua alimentazione. Ragioni politiche d'altro genere hanno consigliato ad alcuni governi di proteggere le classi agricole, assicurando loro un adeguato prezzo per i loro prodotti; e ciò perchè la persistenza di una prospera classe agricola è considerata come importante fattore di equilibrio sociale e demografico. Il caso attualmente più importante è la politica di sostegno dei prezzi agricoli, perseguita su vasta scala dal governo degli Stati Uniti.

Però nei casi in cui la protezione di certe industrie, o di certi rami della produzione agricola, è ritenuta necessaria per motivi non economici, suggeriti dagli interessi supremi della nazione, si presenta la questione se la protezione debba esplicarsi con dazi sui prodotti esteri, o, più opportunamente, mediante il pagamento di *sovvenzioni* alle imprese protette. Gli economisti sono in generale in favore di questo secondo sistema, per molte ragioni fra cui le due seguenti sono le più importanti. Il sistema delle sovvenzioni evita l'inconveniente (prima accennato) del dazio, che è quello di creare degli extraprofitti ingiustificati a danno delle imprese che lavorano a costi relativamente bassi, mentre vendono ai prezzi artificialmente rialzati dal dazio. Inoltre il sistema delle sovvenzioni (qualora la sua pratica applicazione sia possibile) ha il vantaggio di mettere bene in evidenza quanto effettivamente costi alla nazione la protezione accordata ad alcuni rami di industria.

PARTE TERZA

LA CARTA-MONETA

CAPITOLO PRIMO

L'INFLAZIONE CARTACEA

SOMMARIO: 178. Il valore della carta moneta sul mercato interno. — 179. Le cause dell'inflazione cartacea. — 180. Relazioni fra la quantità di carta moneta emessa e il flusso dei beni prodotti. — 181. Relazioni fra la quantità di carta moneta e la sua velocità di circolazione. — 182. Provvedimenti dei governi per attenuare le conseguenze dell'inflazione cartacea. — 183. Alcune misure prese in varî Stati durante e dopo la seconda guerra mondiale.

178. Si ha un sistema cartaceo quando i biglietti (emessi dallo Stato, o da una Banca centrale) non sono semplicemente i rappresentanti dell'oro ma sono *inconvertibili* in oro, dal quale sono staccati, poichè sono essi stessi, al posto dell'oro, moneta principale e misura dei valori. In tale sistema l'oro cessa di adempiere a delle funzioni monetarie e diventa semplicemente una merce come tutte le altre (dicendo questo abbiamo presente un sistema cartaceo per così dire « puro ». In realtà anche in paesi con carta moneta inconvertibile, l'oro adempie pur sempre a delle funzioni monetarie, principalmente a quella di servire come strumento per i pagamenti internazionali).

A differenza di ciò che succede nel sistema aureo, la quantità di moneta in circolazione dipende dall'autorità monetaria, la quale, secondochè segue una politica restrittiva o una politica di « inflazione », mette in circolazione poca, o molta carta. Il valore della carta moneta *sul mercato interno*, cioè la sua capacità d'acquisto rispetto alle merci del mercato interno, dipende essenzialmente (a parità di altre circostanze, come il volume delle merci) dalla quantità di moneta, e modificando la quantità, l'autorità monetaria può modificare il valore della carta-moneta, cioè il *livello dei prezzi interni*. Nel sistema aureo, invece, l'autorità monetaria centrale non ha influenza (o un'influenza limitata) (1) sul livello dei prezzi del paese, il quale dipende, essenzialmente, dal livello dei prezzi del mercato mondiale. È anche per questo motivo che coloro, i quali sostengono che il governo di un paese deve avere nelle sue mani le leve del comando, respingono il sistema aureo — che, si afferma, mette il valore della moneta alla mercè di influenze straniere — e sono in favore di un sistema che assicuri al governo il dominio sul valore della moneta.

Su questo argomento, il valore di una moneta cartacea, sono in voga ora

(1) Salvo che il paese sia vastissimo, disponga di enormi risorse, abbia un posto prevalente nel commercio internazionale e possieda una gran parte della scorta mondiale d'oro. Negli anni antecedenti alla recente guerra, fu grande l'influenza degli Stati Uniti sul valore dell'oro.

delle affermazioni, in parte inesatte e molto vaghe. Si dice che il valore della moneta non dipende dalla copertura metallica, e ciò è giusto, ma non è una novità; l'aveva dimostrato più di 120 anni fa Ricardo. Si dice che il valore della moneta dipende dalla produzione, dal *lavoro* di un popolo. Ma non bisogna dimenticare che, malgrado che la massa di merci, o la somma di lavoro di cui dispone un popolo, possano essere enormi, *la moneta deprezzerà se sarà emessa in quantità eccessiva*. Chi dirige la politica monetaria di uno Stato, commetterebbe un grave errore se perdesse di vista queste concezioni quantitative, sostituendo ad esse la nebulosa concezione della cosiddetta moneta-lavoro di fascista memoria.

Quando generalmente in conseguenza diretta o indiretta di una guerra lo Stato — o per esso la Banca Centrale — emette nuova carta-moneta, gli è come se eseguisse, caso raro dei fenomeni economici (I, § 9), un esperimento. Veramente anche in tal caso la condizione *ceteris paribus* non è soddisfatta; pur nondimeno quando si tratta, come generalmente succede, di grandi masse di biglietti che vengono improvvisamente, o in breve tempo, gettate sul mercato, si può ammettere che questo fatto soverchi gli altri mutamenti che contemporaneamente avvengono nella situazione dei mercati, sicchè le conseguenze possono essere attribuite, almeno in gran parte, a quel fatto, soprattutto quando è possibile valutare l'importanza anche degli altri mutamenti.

Esperienze oramai secolari confermate da quelle fatte durante e dopo le due guerre mondiali mostrano che un aumento delle emissioni di moneta ha per conseguenza un aumento dei prezzi. Per limitarmi a un esempio che ci tocca da vicino: nel 1938 i biglietti della Banca d'Italia in circolazione ammontavano a un dipresso a 20 miliardi di lire; al principio del 1951 il loro valore nominale superava 1000 miliardi. Nello stesso periodo i prezzi sono cresciuti di 50-60 volte. Non c'è dubbio che, quantunque altre cause abbiano potuto influire sull'aumento dei prezzi, l'espansione della circolazione monetaria fu il fattore principale.

Se noi facciamo una graduatoria dei vari paesi secondo il loro grado di inflazione e una seconda graduatoria secondo l'indice dei prezzi (rispetto a una data base) si scorge fra le due graduatorie una evidente correlazione.

È opportuno ricordare una considerazione di Stuart Mill. Non basta, affinchè si manifesti un'influenza sui prezzi, che ci sia nel paese una quantità di moneta maggiore di prima: bisogna che questa moneta sia effettivamente spesa *nell'acquisto di merci*. Ora, può avvenire che gli individui, anzichè comperare merci o servizi con la moneta di cui dispongono, acquistino dei titoli (azioni, obbligazioni, ecc.) il che in realtà avviene su larga scala in periodi di inflazione cartacea (però, soltanto riguardo ai titoli a reddito variabile). La conseguenza di questi acquisti è una *diminuzione del saggio d'interesse*, (MILL, *op. cit.*, p. 497). Questo passo mostra che non è esatto — come afferma qualche moderno critico della teoria quantitativa — che gli economisti classici abbiano soltanto considerato l'acquisto di merci. Si loda il Keynes per aver dimostrato che un aumento della quantità di moneta provocando acquisti di titoli tende a deprimere il saggio d'interesse: come si vede, ciò era stato detto molto tempo prima dal Mill.

179. Storicamente, nel maggior numero dei casi, l'inflazione cartacea ha avuto la sua origine nel *disavanzo del bilancio statale*. Le accresciute emissioni di biglietti influiscono sui prezzi nel modo descritto al § 27.

In qualche caso caratteristico l'origine è stata diversa, cioè *una differenza attiva nella bilancia dei pagamenti*, e in particolar modo nella bilancia commerciale. Normalmente, secondo la teoria economica, se un paese ha una bilancia attiva dei pagamenti e

le sue disponibilità monetarie interne in conseguenza aumentano, gli spostamenti dei prezzi interni che ne derivano provocano da una parte un aumento delle importazioni di beni, dall'altra parte un rallentamento delle esportazioni, cosicchè la quantità di moneta di nuovo si contrae. Ma se le condizioni create da una guerra impediscono queste reazioni, e la bilancia continua a rimanere attiva per il paese considerato, gli effetti monetari si accumulano, la circolazione continua ad aumentare e l'inflazione permane per lungo tempo. Questo è stato, per esempio, il caso dell'Egitto durante la seconda guerra mondiale (e anche durante la prima). Gli Inglesi fecero dell'Egitto uno dei caposaldi della difesa dell'impero. Si rifornirono in Egitto per i bisogni delle truppe, impiegarono gran numero di operai egiziani per la costruzione di accampamenti militari — nel deserto sorsero delle vere e proprie piccole città — requisirono uffici, alberghi, ecc. Il soldo delle truppe e gli stipendi degli ufficiali erano spesi in parte nel paese di occupazione. Pagavano gli Inglesi mediante sterline depositate a Londra a favore della Banca Nazionale egiziana, la quale emetteva biglietti per un valore corrispondente al tasso fisso di 97,5 piastre per una sterlina. La conseguenza fu un continuo aumento della circolazione in Egitto, le sterline non potendo essere spese, come prima avveniva normalmente, nell'acquisto di merci estere. Si accrebbero i redditi monetari della popolazione egiziana; aumento al quale però non corrispose a causa del forte aumento dei prezzi — salvo che per una minoranza di profittatori — un miglioramento della situazione economica reale: anzi il paese fu depauperato di molte merci, sia a causa dei consumi dell'esercito inglese, sia per l'arresto delle importazioni.

Qualcosa di analogo, ma in proporzioni molto minori, successe in Italia nella seconda metà del 1948. Grazie al miglioramento della situazione del bilancio statale, il governo cessò di ricorrere alla Banca d'Italia per coprire le spese. Pur nondimeno continuò l'aumento della circolazione. A prescindere da altre cause, come l'aumento del risconto di cambiali, le nuove emissioni furono principalmente provocate dall'acquisto da parte dell'Ufficio Cambi di sterline provenienti dalle nostre esportazioni verso l'Inghilterra, che erano fortemente in eccesso rispetto alle importazioni. La causa principale, che — oltre alla difficoltà da parte dell'Inghilterra di accrescere le proprie esportazioni — impedì in questo caso l'azione delle forze equilibratrici, fu l'elevato cambio in lire italiane della sterlina inglese il quale, mentre da un lato stimolava le esportazioni, dall'altro era di grave ostacolo alle importazioni dall'area della sterlina, perchè troppo costose (vedi anche § 230°).

180. Riprendiamo ora in esame la formula per la teoria quantitativa della moneta, data al § 15. Abbiamo allora considerato i fattori V e Q come *indipendenti* da M . Ma, specialmente durante i periodi di inflazione cartacea, l'ipotesi non è confermata dai fatti. In realtà spesso le variazioni di M influenzano Q , e in diverso modo e diversa misura, secondo il *grado di inflazione*. Anzitutto, se per esempio durante una guerra o la preparazione a una guerra un governo domanda materiali bellici e li paga in biglietti nuovamente emessi, ciò provoca uno spostamento delle produzioni: le industrie di guerra si espandono a detrimento di altre industrie alle quali sono sottratti operai e materie prime. Ma ciò che ci interessa è la produzione complessiva: che avviene di essa? Se, quando si inizia l'inflazione monetaria, *tutti* i fattori della produzione sono pienamente occupati, è poco probabile che la produzione complessiva aumenti (quanto al «risparmio forzato», provocato dall'inflazione vedi il § 188). Ma, se i fattori (*tutti* i fattori necessari alla produzione e non il solo lavoro) sono in parte disoccupati, l'aumento di M potrà portare

a un accrescimento del grado di occupazione dei fattori e pertanto di Q , onde l'aumento dei prezzi sarà *meno che proporzionale* all'aumento di M .

HUME aveva intravisto questo quando sosteneva, nel suo saggio sulla moneta, che un aumento della quantità di moneta stimola la produzione. Lo stesso concetto fu svolto dalla cosiddetta Scuola di Birmingham, rappresentata specialmente da Attwood, la quale sosteneva che una espansione della circolazione monetaria, provocando un aumento dei prezzi, stimola ogni produzione a esercitare il massimo sforzo e fa sì che *tutto il capitale e il lavoro di un paese siano interamente occupati*. I classici hanno avuto il torto di negare nettamente questa influenza dell'inflazione monetaria sulla produzione, date certe circostanze. Ma il pensiero di Hume e del modesto Attwood non fu soffocato; perdurò negli uomini di affari; di tanto in tanto risorse, sotto varie forme, anche nella scienza economica e sta, in sostanza, a base delle moderne teorie keynesiane.

Ma qualche volta un aumento di M esercita su Q un'influenza direttamente opposta a quella ora indicata, e precisamente quando l'inflazione monetaria è entrata in uno stadio molto avanzato (§ 189). La produzione è disorganizzata, il lavoro improduttivo cresce, la disoccupazione aumenta: Q subisce una diminuzione più o meno considerevole. Quando, inoltre, la fiducia nella moneta nazionale è profondamente scossa, i produttori — specialmente nelle campagne — si rifiutano a vendere le loro merci contro moneta; preferiscono barattarle contro altre merci o servizi. In queste condizioni i prezzi espressi nella moneta legale tendono a crescere *più che proporzionalmente* all'aumento della quantità di quest'ultima.

181. Parimenti sono complicate le relazioni esistenti tra M e V . In generale, quando al principio di una guerra sono accresciute le emissioni di carta-moneta, avviene contemporaneamente una diminuzione di V , però, in gran parte almeno, per cause indipendenti dalla quantità di moneta. A causa dell'incertezza del futuro, dell'interruzione delle comunicazioni, delle preoccupazioni circa possibili difficoltà delle banche, le operazioni a contanti tendono a prendere il posto di quelle a credito e, nel tempo stesso, molti individui ritirano il denaro dalle banche, sicchè cresce quella parte delle risorse individuali o delle imprese che è tenuta sotto forma di moneta legale; in altre parole diminuisce la velocità di circolazione della moneta. Specialmente nelle campagne si accumulano grandi masse di biglietti: come avvenne anche in Italia durante tutta la guerra. Può darsi anche che molti ritengano che il deprezzamento della moneta sia soltanto temporaneo, onde i biglietti sono tesoreggiati in vista di uno sperato aumento di valore di essa, dopo la fine della guerra. In queste condizioni i prezzi tendono a crescere meno che proporzionalmente alla quantità di moneta.

Ma, di mano in mano che il deprezzamento dei biglietti continua, subentra e si diffonde nel pubblico una decrescente sfiducia nella moneta. Ognuno — privato consumatore o uomo di affari — cerca di tenere presso di sé soltanto quella quantità di moneta che è strettamente necessaria. Ciò ha per

conseguenza un aumento della rapidità di circolazione della moneta e i prezzi crescono più che proporzionalmente a M .

Come abbiamo detto al § 19 il valore totale della moneta in circolazione è dato da M/p , che è eguale a Q/V . Se, quando M varia, questo secondo rapporto non muta, ciò vuol dire che il valore totale della moneta resta costante. Ma se, quando M aumenta, quel rapporto diminuisce — in seguito a un aumento di V , o a una diminuzione di Q , o per ambedue queste cause — il valore totale della moneta diminuisce. Aumenta nell'ipotesi contraria.

Queste conclusioni sono confermate dallo studio delle inflazioni monetarie, e in particolar modo da quello della « grande inflazione » tedesca (1914-1923). Alla vigilia della prima guerra mondiale il valore totale dei marchi in circolazione ammontava a sei miliardi di marchi. Il valore totale dopo il 1920 diminuì, sempre più rapidamente, sicché era ridotto ad appena qualche centinaio di marchi del 1914 verso la fine dell'inflazione (nell'agosto 1923 ammontava ad appena 80 milioni di marchi!). La causa principale fu l'aumento della velocità di circolazione del marco. Alla fine della guerra (indicando con 1 la velocità nel 1913) essa era misurata da un coefficiente 0.96. Ma dopo il 1920 si diffuse sempre più nel pubblico la convinzione giustificata dalle crescenti emissioni che il deprezzamento del marco sarebbe continuato e il pubblico cominciò a ridurre le proprie scorte monetarie. Nell'ultima fase del deprezzamento monetario ognuno cercava di liberarsi subito della moneta appena ricevuta. Ecco alcuni indici della velocità di circolazione:

| | | | |
|---------------|------|---------------|-------|
| dicembre 1920 | 1.06 | dicembre 1922 | 6.85 |
| dicembre 1921 | 1.7 | ottobre 1923 | 17.65 |
| giugno 1922 | 2.33 | | |

La diminuzione del valore reale della massa di marchi in circolazione diede origine a un curioso sofisma: Si disse: « dunque in Germania non c'è inflazione, al contrario troppa poca moneta è stata emessa, bisogna stampare di più per venire incontro alle giuste esigenze degli uomini di affari ». Fa impressione il constatare come questo sofisma non fosse soltanto il frutto di superficiali osservazioni dell'uomo della strada, ma fosse accettato come lampante verità del presidente della Reichsbank e da ministri delle Finanze. Questa ignoranza delle connessioni esistenti fra quantità di moneta a prezzi da parte di coloro che dirigevano la politica finanziaria e monetaria spiega, insieme con altre cause, perché il governo tedesco non prendesse i provvedimenti necessari per porre un freno all'inflazione.

Un sofisma analogo correva sulle bocche di molti in Italia attorno al 1947. Nel settembre del 1947 la quantità di moneta circolante in Italia era cresciuta di 30 volte, i prezzi invece di 56-60 volte. Si concludeva che l'emissione dei biglietti era *in ritardo* rispetto ai prezzi: c'era un vuoto che si doveva colmare se si voleva ovviare a una dannosa scarsità di medio circolante. Nel caso dell'Italia l'apparente contrasto fra circolazione e prezzi era dovuto specialmente, oltre che a un aumento del fattore V , alla diminuzione che Q aveva subito in conseguenza della guerra. Si stimava che, fatta eguale a 100 la produzione complessiva nel 1938, un indice 60 rispecchiasse, con larga approssimazione, la situazione durante il 1947 (vedi il nostro articolo *Circolazione e prezzi*, « Corriere della Sera », 23 ottobre 1947).

Nel corso di una inflazione cartacea il momento in cui il valore reale totale della moneta in circolazione, dopo essere restato costante (od essere aumentato) per un certo periodo, comincia a decrescere, segna generalmente una svolta, un « punto critico »; è un serio avvertimento per le autorità monetarie che oramai la moneta è su una china molto

pericolosa, in fondo alla quale c'è l'annullamento completo del valore della moneta (come avvenne per il marco tedesco). In questa zona pericolosa noi eravamo entrati nel 1947: un forte colpo di timone ristabilì la situazione (§ 239).

Le considerazioni precedenti ci mostrano che se la teoria quantitativa è intesa nel senso di una proposizione la quale afferma che le variazioni del livello generale dei prezzi sono proporzionali alle variazioni della quantità di moneta — onde il valore dell'unità monetaria è inversamente proporzionale alla massa monetaria — quella teoria certamente non corrisponde ai fatti, specialmente nel caso di grandi variazioni di M . Ma ciò non impone affatto — come vorrebbe qualche moderno autore — di abbandonare lo schema

$\frac{MV}{Q} = P$ che esprime la teoria quantitativa (nella sua forma più semplice). Al con-

trario — come credo di avere dimostrato — questo schema è utilissimo come punto di partenza per la spiegazione dei fatti. Questo è, del resto, il senso che anche il Mill (*op. cit.* p. 495) dà alla teoria quantitativa della moneta: « Che un aumento della quantità di moneta elevi i prezzi, e una diminuzione li abbassi, è la proposizione la più elementare nella teoria della circolazione, e senza di essa ci mancherebbe la chiave per qualsiasi altra. Ma in qualunque situazione, eccettuata quella semplice e primitiva che abbiamo supposta, la proposizione è vera soltanto a parità di altre circostanze: e, quali siano queste circostanze che debbono restare costanti, non siamo ancora preparati a indicare ».

182. La teoria quantitativa della moneta sta necessariamente alla base di provvedimenti che i governi prendono per opporsi all'inflazione. Provvedimenti che furono numerosi e svariati specialmente durante e dopo la seconda guerra mondiale. Essi avevano lo scopo di impedire che il forte aumento delle emissioni esercitasse pienamente la sua influenza sui prezzi. Si cercò di ottenere lo scopo in parte influenzando direttamente sui prezzi — blocco dei prezzi — in parte con misure che limitavano la capacità d'acquisto dei cittadini. Si cercò di attuare quello che fu chiamato impropriamente da noi il « circuito dei capitali », cioè si volle fare in modo che almeno parte della moneta emessa ritornasse nelle casse dello Stato.

Della fissazione legale dei prezzi e della necessità, se si vuole dare ad essa una certa efficacia, che sia accompagnata da un razionamento, abbiamo già discusso nel primo volume (I, § 71). Qui vogliamo accennare al cosiddetto « circuito dei capitali ».

Quando una Banca centrale emette biglietti *per conto del commercio* o una banca privata concede crediti alla clientela, la moneta ritorna alla banca alla scadenza del credito. Sussiste il « circuito » (imperfettamente, nel caso in cui contemporaneamente abbia luogo un'inflazione per conto dello Stato). Ma i biglietti emessi per spese di guerra, o altre spese pubbliche non coperte da entrate, hanno la tendenza a gonfiare *permanentemente la circolazione*: non c'è un « riflusso » spontaneo.

In queste condizioni i governi cercano di attuare il « circuito » prelevando dai cittadini, in vari modi, la capacità monetaria d'acquisto, che, se fosse interamente portata sul mercato delle merci, avrebbe per conseguenza un corrispondente aumento dei prezzi. È vero che le autorità cercano di frenare questo aumento con metodi più diretti, cioè il *blocco dei prezzi*. Ma se que-

sto è efficace e i consumi privati sono rigorosamente limitati si formano presso i privati delle eccedenze monetarie, la cui esistenza è un continuo pericolo per la stabilità dei prezzi.

Si cerca di accrescere le entrate statali mediante l'inasprimento delle imposte esistenti e sono introdotte nuove imposte: per esempio, quella su sovrapprofitti di guerra — la quale però non deve essere eccessivamente gravosa, altrimenti rischia di togliere agli industriali ogni stimolo ad aumentare la produzione bellica. Inoltre, il governo ricorre in larga misura, a intervalli, ai prestiti, grazie ai quali considerevoli quantità di moneta sono riassorbite in breve tempo. Affinchè si creassero presso il pubblico delle scorte monetarie, da mettere poi a disposizione del governo, si cercò di stimolare in vari modi il risparmio.

Per esempio durante la seconda guerra mondiale il governo tedesco sperò di indurre le classi lavoratrici a risparmiare promettendo un elevato saggio d'interesse e considerevoli agevolazioni fiscali a chi consentiva a versare in un conto bloccato una parte del proprio salario. In Inghilterra fu addirittura introdotta, per le classi lavoratrici, una forma di risparmio obbligatorio. In Germania si fecero anche pressioni sugli industriali e i commercianti (ordinanza del 30 ottobre 1941) affinchè versassero in conti bloccati le eccedenze dei loro capitali monetari d'esercizio. In Francia si propose di accordare agli industriali che comperavano titoli di Stato certe facilitazioni circa le assegnazioni di materie prime.

Come spesso succede, anche in questo campo i governi presero talora dei provvedimenti contraddittori. La *politica del basso saggio d'interesse*, adottata generalmente durante la guerra perchè ritenuta vantaggiosa dal punto di vista fiscale ebbe d'altra parte in qualche paese la conseguenza, forse inaspettatata, di scoraggiare da un lato, il risparmio, mentre dall'altro lato erano stimulate delle iniziative private, che non si accordavano con la necessità di impiegare le risorse economiche del paese, nella più alta misura possibile, per gli scopi della guerra.

183. Però, malgrado i provvedimenti accennati, e altri ancora, non fu possibile in nessun paese attuare completamente il circuito dei capitali. In Italia questo circuito funzionò, o bene o male, fino alla fine del 1942: dopo esso si ruppe. Nella stessa Germania non si potè impedire durante la seconda guerra un continuo aumento della massa di carta-moneta in circolazione. Anche in Inghilterra e negli Stati Uniti restò pur sempre un ampio residuo di capacità monetaria d'acquisto per il momento non usata. Negli Stati Uniti, finita la guerra e allentati per forza di cose i vari controlli, questa massa di capacità monetaria d'acquisto, accumulatasi durante gli anni di guerra, irruppe nel mercato e provocò un forte aumento dei prezzi, malgrado la circolazione monetaria non aumentasse ulteriormente. In Inghilterra il permanente squilibrio tra la capacità d'acquisto della popolazione e la quantità di beni disponibili, il quale impone la continuazione di razionamenti e di altri gravosi controlli — che la popolazione inglese ha finora sopportato con ammirevole pazienza — costituisce una perenne minaccia per la stabilità dei prezzi, condizione indispensabile per la stabilità dei salari e di tutta l'economia inglese.

In alcuni paesi si ricorse dopo la guerra a un rimedio eroico — e del tutto nuovo

negli annali della storia monetaria — per eliminare lo squilibrio sopra illustrato. Fu la cosiddetta « purga monetaria ». Una certa quantità di biglietti fu senz'altro ritirata per ordine del governo dalla circolazione.

L'esempio più interessante di questa operazione fu dato dal Belgio con la riforma monetaria del 6 ottobre 1944. Tutti i possessori di biglietti furono obbligati a presentarli a determinati sportelli: una parte fu cambiata subito contro nuovi biglietti; una seconda parte fu ritirata provvisoriamente per essere poi a poco a poco restituita di mano in mano che la ripresa della produzione rendesse necessario un aumento della circolazione; il resto fu trattenuto definitivamente e, o confiscato se ne era dimostrata l'origine illegale (collaborazione col nemico) o convertito in speciali titoli di debito pubblico. Ad analogo procedimento furono sottoposti i depositi bancari.

L'operazione ebbe pieno successo e contribuì efficacemente al risanamento della moneta e a mantenere stabile il valore negli anni successivi, durante i quali, invece, altri paesi continuarono ad essere travagliati da una inflazione o in atto o latente. Bisogna ricordare che l'operazione fu effettuata quando la guerra ancora si combatteva ai confini del paese e l'economia del paese si trovava ancora in uno stato di profonda depressione sicchè gran parte dei biglietti e dei depositi bancari era inattiva.

Pertanto, obbligando i cittadini a consegnare parte di questa moneta, non fu causato un turbamento nell'economia — come sarebbe avvenuto se la moneta fosse stata tolta invece dalla circolazione — e si impedì che più tardi una massa di moneta si riversasse sui mercati provocando un aumento dei prezzi.

Anche in Italia si parlò molto durante il 1945 del « cambio dei biglietti ». Per le circostanze speciali nelle quali si trovava allora il nostro paese — non c'erano pronti nuovi biglietti e la loro stampa avrebbe richiesto molto tempo; non c'erano le migliaia di macchine necessarie per la stampigliatura dei vecchi biglietti, se si fosse preferito questo sistema; il governo non era in grado di garantire la sicurezza dei trasporti e delle persone — non fu possibile addivenire a una operazione, che sarebbe stata opportuna anche perchè così si sarebbe impedito il ritorno dei molti miliardi di biglietti che si trovavano all'estero. Sarebbero stati così colpiti i profitti dei « borsaneristi » e di coloro che avevano tratto lauti guadagni dal commercio col nemico. Negli anni successivi l'operazione non avrebbe più raggiunto lo scopo e sarebbe stata invece di danno alla economia nazionale.

(Quanto alla riforma monetaria germanica del 1948 vedi il § 186).

CAPITOLO SECONDO

EFFETTI ECONOMICI E SOCIALI DELL'INFLAZIONE

SOMMARIO: 184. Gradi diversi d'intensità dell'inflazione. — 185. La « grande inflazione » germanica. — 186. L'aumento dei prezzi si verifica in misura diversa per i vari beni economici. — 187. Influenze dell'inflazione sul bilancio dello Stato. — 188. Influenze dell'inflazione sulla produzione. — 189. La disorganizzazione della produzione in una fase molto avanzata dell'inflazione. — 190. Influenze sociali dell'inflazione. — 191-192-193. Influenze sulla situazione delle imprese. — 194. Influenze sul commercio estero. — 195. L'annientamento del valore della moneta.

184. L'inflazione monetaria si è presentata nella storia economica delle Nazioni con gradi molto diversi di intensità. L'aumento improvviso della produzione dei metalli preziosi, provocò nel secolo XVI in Europa quella che fu chiamata la rivoluzione dei prezzi: aumenti invece moderati furono la conseguenza della scoperta dei giacimenti auriferi della California e dell'Australia attorno al 1850.

Molto più diversi i gradi d'intensità dell'inflazione *cartacea*. Dopo la prima guerra mondiale la sterlina-carta inglese deppezzò del 30%, a un dipresso, rispetto alla parità monetaria: invece alla fine dell'inflazione tedesca i marchi-carta erano talmente svalutati che ne occorreano *mille miliardi* per un marco oro del 1913.

Stuart Mill ricorda, a titolo di curiosità, che al tempo dei famosi « assegnati » emessi durante la rivoluzione francese, il prezzo di una libbra di burro era 600 franchi; or bene, negli ultimi giorni di novembre 1923 un biglietto del tramway costava a Berlino 150 miliardi di marchi, un giornale 200 miliardi, un kg. di pane 428 miliardi, un kg. di burro 5.600 miliardi, e così via.

Ci sono alcuni effetti generali dell'inflazione, comuni dal punto di vista qualitativo se non da quello quantitativo, a qualunque grado dell'inflazione stessa. Altri effetti sono diversi, anche qualitativamente, secondochè l'inflazione è moderata o è spinta molto avanti, come fu dopo la prima guerra mondiale il caso della Germania, della Polonia, dell'Austria, dell'Ungheria, della Russia, e, dopo la seconda guerra, quello ancora dell'Ungheria, la cui moneta, il *pengő*, si è addirittura polverizzata, come l'antico marco tedesco. Il confronto tra i fatti verificatisi durante e dopo la prima guerra mondiale, e quelli osservati dopo il 1939, ci mostra inoltre che gli effetti dell'inflazione possono essere molto diversi secondo le misure che i governi prendono per controllarli e modificarli.

185. Le nostre conoscenze circa gli effetti dell'inflazione furono molto accresciute dalle esperienze e dagli insegnamenti derivati dal caso più interessante e importante verificatosi nella storia monetaria, cioè, la *grande inflazione* tedesca del 1914-1923. Numerosi casi di inflazione e di instabilità monetaria si erano avuti anche prima: i «greenbacks», americani, gli «assegnati» francesi, già ricordati, il rublo rosso, il fiorino austriaco, la rupia indiana, le monete dell'America del Sud. Ma allora si trattava di economie agricole a struttura alquanto semplice. Nel caso della Germania, invece, per la prima volta nella storia monetaria, si ebbe un'inflazione di vastissime proporzioni in un grande paese industriale, che occupava una posizione di primo ordine nel commercio internazionale. Altro particolare molto importante: finita la guerra l'inflazione non fu controllata dalle autorità monetarie, ma si lasciò che prezzi e cambi esteri si formassero liberamente sul mercato. Nè furono prese rigorose misure per limitare le emissioni, nella convinzione che anche queste dovessero essere determinate dai «bisogni» del mercato. Così si sono potute toccare con mano, per così dire, le conseguenze di una inflazione, alla quale non era posto alcun freno. L'inflazione tedesca passò per tutte le fasi, da quella iniziale di un moderato deprezzamento della moneta a quella finale di una vertiginosa svalutazione, e in ciò, specialmente, consiste il particolare interesse di questo caso. *Grosso modo* si possono distinguere due stadî. In un primo stadio, che si protrasse fino al 1921, l'inflazione — che fu conseguenza diretta delle spese straordinarie di guerra e di quelle per la ricostruzione economica del dopo-guerra — pur restando un fenomeno molto grave, si mantenne entro certi limiti: il deprezzamento del marco fu lento e graduale, e interrotto da periodi di relativa stabilità e persino di miglioramento dei cambi; la fiducia del marco non era irrimediabilmente scossa presso le masse, ma sussisteva la speranza di poter ridare alla moneta nazionale, grazie ad opportune riforme finanziarie, quella stabilità che in ogni paese è fattore fondamentale di sicurezza dei rapporti economici. Il secondo stadio fu quello dell'«inflazione galoppante» la quale travolgeva i deboli ostacoli, che di tanto in tanto si tentava opporre: il disordine monetario cresceva di giorno in giorno, mentre il corso delle divise estere saliva per balzi; le influenze disgregatrici dell'inflazione sulle finanze statali, sulla produzione, sul commercio interno ed estero si aggravarono sempre più. Questo secondo stadio sboccò infine nell'annientamento del valore del marco, accompagnato da una crisi economica di grande intensità, di cui la dilagante disoccupazione operaia fu uno degli aspetti più dolorosi.

186. Il primo e più appariscente effetto di un eccesso delle emissioni è, come sappiamo (§ 178), l'aumento dei prezzi delle merci.

Durante le inflazioni provocate dalle due guerre mondiali fu spesso osservato che l'aumento delle emissioni, anzichè *precedere*, *seguiva* quello di prezzi. Tornò allora a galla un antico sofisma (§ 56): è l'inflazione cartacea la *conseguenza* e non la

causa dell'aumento di prezzi. I prezzi aumentano per cause non monetarie — come la speculazione, il peggioramento dei cambi, che si riflette sui prezzi delle merci importate — ciò rende « necessario » un adeguamento della circolazione. A ciò si può rispondere che, se non si può negare che la successione dei fatti sia stata in realtà quella ora descritta, la loro connessione non è affatto « necessaria »: il più delle volte essa fu dovuta alla mancanza di energia delle autorità monetarie, le quali accrescendo le emissioni *consolidarono* l'aumento dei prezzi — spinti all'insù dalla speculazione appunto perchè essa prevedeva ulteriori progressi dell'inflazione monetaria.

Quando la bilancia dei pagamenti è sfavorevole al paese, e il cambio della sua moneta peggiora e i prezzi delle merci importate si accrescono, è possibile, se il paese è molto dipendente dall'estero, che si formi una situazione delicata, che richiede tutta l'attenzione delle autorità monetarie (§ 205).

In generale la misura dell'aumento dei prezzi è molto diversa secondo il genere delle merci.

Si forma il cosiddetto « ventaglio » dei prezzi, più o meno aperto. Influiscono, tra l'altro, la maggiore o minore « vischiosità » dei prezzi; la maggiore o minore scarsità della merce; la diversa composizione dei costi di produzione delle varie merci (se i salari non aumentano nella proporzione del deprezzamento monetario, l'aumento dei prezzi sarà relativamente minore nel caso di merci la cui produzione richiede molto lavoro).

Quando l'inflazione cessa e la situazione monetaria diviene più stabile — e insieme si attenua l'acuta scarsità di alcune merci — il « ventaglio » dei prezzi tende a chiudersi. Ciò è avvenuto anche in Italia dopo il 1947. Alcuni prezzi calano, cioè quelli che erano stati spinti più all'insù dalla speculazione: altri aumentano, e specialmente quelli che erano stati mantenuti artificialmente bassi (tariffe ferroviarie, della luce elettrica, fitti).

La novità che, riguardo al movimento dei prezzi, è avvenuta durante e dopo il secondo conflitto mondiale, in confronto all'altra guerra, è stata *l'energico intervento dei governi per frenare l'aumento dei prezzi*, mediante la fissazione dei prezzi legati, razionamenti, sussidi grazie ai quali la differenza tra il prezzo effettivo e il prezzo « politico » era sopportata dallo Stato. In alcuni paesi questo sistema di controllo dei prezzi ebbe notevole successo. Negli Stati Uniti il livello dei prezzi si mantenne pressochè costante negli anni 1943-1945; anche in Germania durante la guerra e perfino dopo i prezzi restarono quasi invariati, grazie ai rigorosi controlli, continuati dopo la guerra dalle autorità di occupazione (ma in molti casi peggiorò notevolmente la qualità della merce). Però l'apparente successo fu ottenuto a prezzo di altri squilibri.

Il caso della Germania è particolarmente interessante: la spaventosa sconfitta non ebbe, sul campo monetario, gli effetti dell'altra volta. Ma si ebbero altre conseguenze. Grazie al controllo sui prezzi fu bensì evitato che l'inflazione monetaria ne provocasse un enorme rialzo: ma i controlli paralizzarono la vita economica. Il marco in apparenza aveva conservato la sua capacità d'acquisto rispetto alle merci del mercato interno, ma in realtà aveva perduto praticamente quasi ogni valore, perchè a causa del rigoroso razionamento — che significava distribuzione di scarsissime razioni — non poteva comperare che poco o nulla. Situazione paradossale! Perciò nessuno voleva marchi, e nessuno era stimolato a lavorare e a produrre per avere dei marchi, non sapendo che farsene: i contadini davano i loro prodotti soltanto contro merci. Conseguenze inaspettate del controllo dei prezzi!

La riforma monetaria del 20 giugno 1948 voluta dagli Alleati, grazie alla quale il pallone dell'inflazione fu bruscamente sgonfiato — la circolazione (che prima della riforma era stimata per tutta la Germania in 65 miliardi di marchi) fu ridotta dapprincipio a poco più di otto miliardi — ebbe un grande successo, soprattutto grazie alle sue influenze psicologiche, tanto è vero che si parlò di effetti « miracolosi » (Ciò ricorda l'immediato e insperato successo dell'altra riforma monetaria germanica del novembre 1923 che segnò la fine della « grande inflazione »). Ripresero i traffici, merci fino allora tenute gelosamente nascoste apparvero come per incanto sul mercato, la produzione fu stimolata, fu creato un incentivo al lavoro. La riforma monetaria del 1948 segnò l'inizio di una rapida ripresa economica, dando così ancora una volta la dimostrazione dell'importanza strategica, per l'economia nazionale, di una saggia politica monetaria, la quale è una delle leve che imprimono la direzione all'economia: maneggiata male, questa è spinta verso un disastro.

187. Le inflazioni sono state generalmente una conseguenza delle guerre, durante le quali le entrate ordinarie e straordinarie (imposte straordinarie e prestiti) non erano sufficienti a coprire le spese. Ma di mano in mano che l'inflazione continua — e con essa il deprezzamento della moneta si accentua una *reazione sfavorevole sul bilancio dello stato*, onde al disavanzo originario se ne aggiunge un altro che potrebbe chiamarsi « indotto ». Infatti, mentre molte spese statali — per materiale bellico, stipendi, sussidi, acquisto di merci estere e così via — continuamente e rapidamente crescono a causa dell'aumento dei prezzi interni e del peggioramento del cambio, invece le entrate o restano invariate o seguono molto lentamente l'ascesa dei prezzi. Si pensi, per esempio, che il sistema vigente in Italia per l'imposizione diretta « porta a un ritardo medio di due anni nel pagamento delle imposte rispetto al momento in cui il reddito è stato prodotto » (discorso del ministro Vanoni al Senato, ottobre 1948).

Se nel frattempo la moneta si è svalutata non si paga in realtà che una parte di ciò che si dovrebbe corrispondere allo Stato. In Italia fu questa una delle cause principali — insieme col disordine dell'amministrazione fiscale, in numerosi uffici i documenti essendo andati distrutti in seguito a operazioni belliche; inoltre la morale fiscale era a un livello molto basso subito dopo la fine della guerra — che produssero nel 1945 una fortissima diminuzione del valore reale delle entrate, le quali nell'anno finanziario 1944-45 copersero appena il 14% delle spese. Così fu aggravato il disavanzo del bilancio statale. La stabilizzazione della lira, dopo il 1947, significò anche la rivalutazione delle entrate statali.

In Germania il rapido deprezzamento del marco provocò, nell'ottobre del 1923, il crollo completo del sistema fiscale. Oramai, praticamente, alle spese statali si provvedeva interamente mediante l'emissione di biglietti. Troppo tardi il governo tedesco ricorse a dei rimedi — lo stesso rimprovero si potrebbe rivolgere alla politica dei governi italiani subito dopo la fine della guerra — quali il pagamento anticipato di certe imposte e la trasformazione delle imposte o tasse a contingente fisso in altre proporzio-

nate all'importo tassabile, l'applicazione di un coefficiente variabile secondo il numero indice dei prezzi — per adeguare il gettito delle entrate al deprezzamento monetario.

Grazie alla diminuzione del valore reale delle entrate, il peso fiscale apparentemente diminuisce durante l'inflazione. Ma l'inflazione è essa stessa un'imposta che grava su quei cittadini, la cui capacità d'acquisto diminuisce a causa dell'aumento dei prezzi, perchè i loro redditi monetari non aumentano, o aumentano meno che in proporzione del deprezzamento monetario. È alleggerito invece il carico fiscale degli industriali che profittano delle ordinazioni statali, dei commercianti favoriti dall'aumento dei prezzi, degli speculatori, dei « borsaneristi ». Insomma l'inflazione opera una violenta, e generalmente ingiusta, redistribuzione del carico fiscale.

188. Sulla produzione economica l'inflazione esercita degli effetti spesso contrastanti e ciò spiega la diversità di apprezzamenti da parte sia di studiosi sia di uomini pratici. In generale si può dire che essa è causa di instabilità della produzione, del grado di occupazione operaia, dei redditi di numerose classi sociali, del commercio internazionale. A periodi in apparenza di grande attività seguono altri periodi di ristagno degli affari: a queste continue oscillazioni abbiamo assistito anche in Italia dopo la fine della guerra.

Uno dei fenomeni più caratteristici, osservati in Germania e in qualche altro paese negli anni immediatamente successivi alla guerra del 1914-18, fu l'impulso dato per *un certo tempo* dall'inflazione alla produzione e alla occupazione operaia. Interessante a questo proposito il confronto fra la situazione della Germania e quella della Gran Bretagna negli anni 1921-22: nella prima la disoccupazione quasi completamente sparita, nella seconda circa due milioni di disoccupati.

Supposta data la parte del flusso del reddito nazionale che si trasforma in remunerazioni per la classe operaia, è chiaro che quanto più basso è il saggio dei salari, tanto maggiore è il numero di operai che, a parità di altre condizioni, potranno essere occupati. Ciò può essere espresso anche in un altro modo: quanto più basso il salario *reale*, tanto più ampia la domanda di lavoro da parte degli imprenditori.

Ora, nelle prime fasi dell'inflazione avviene che *i salari monetari crescono meno dei prezzi, onde il salario reale diminuisce*. Insomma l'inflazione impone agli operai già occupati un *risparmio forzato* (I, § 169) grazie al quale è possibile agli imprenditori accrescere il volume degli investimenti e nel tempo stesso il grado di occupazione.

Affinchè l'inflazione possa sortire questi effetti bisogna che concorrano, fra le altre, due condizioni: a) il salario reale, deve essere, quando il processo inflazionistico comincia, a un livello che conceda una diminuzione, senza un troppo grave peggioramento della situazione delle classi lavoratrici, altrimenti diminuisce la capacità di lavoro di queste; oppure la loro reazione alla diminuzione dei salari reali è immediata; b) deve essere possibile al paese, ricorrendo a fonti di rifornimento interne od estere, procurarsi le materie prime e le materie sussidiarie affinchè la fabbricazione degli strumenti della produzione possa essere aumentata.

In Germania i salari reali erano alquanto depressi negli anni 1919-1921, in confronto al livello del 1914, ma, probabilmente, non al punto tale da intaccare seriamente l'efficacia del capitale umano, a giudicare dalla attività spiegata dalla popolazione tedesca in quegli anni. D'altra parte la Germania, grande produttrice di carbone

e di acciaio, disponeva nel paese stesso delle materie prime fondamentali, e altre se ne procurò senza gravi difficoltà dall'estero, grazie alla vendita su larghissima scala di marchi carta e mediante le esportazioni, continuamente stimolate dal progressivo deprezzamento del valore « esterno » del marco.

Per un certo tempo le classi lavoratrici si adattarono, in Germania, al basso livello dei salari reali; ma più tardi la loro reazione si fece sempre più energica e sempre più insistente la loro richiesta — sostenuta dalla influenza politica delle loro associazioni — che fossero ristabiliti i salari reali di ante-guerra. Nell'estate del 1922 esse ottennero il riconoscimento delle loro esigenze: i salari subirono un considerevole aumento e nel tempo stesso l'introduzione dell'« indice » — da noi si dice ora « la contingenza » — assicurava che i salari monetari si sarebbero adeguati in avvenire all'aumento dei prezzi. Era così chiusa una delle fonti principali del risparmio forzato e le conseguenze sul grado di occupazione si fecero ben presto sentire. Infatti nell'estate del 1922, dopo un periodo di « piena occupazione », cominciò a manifestarsi la disoccupazione operaia, che assunse via via delle proporzioni sempre più vaste.

In Italia i salari monetari aumentarono nel 1946 e 1947 più rapidamente del costo della vita. Verso la fine del 1947 raggiunsero il numero indice del costo della vita, cosicchè il livello del salario reale prebellico era stato ristabilito. Da allora in poi il numero indice dei salari monetari è restato superiore a quello del costo della vita. Naturalmente si tratta di *medie*, che nascondono le differenze esistenti tra luogo e luogo e fra le varie categorie dei lavoratori (sono aumentati specialmente i salari degli operai non qualificati e delle donne). Mentre da un lato il miglioramento della situazione delle classi lavoratrici è motivo di compiacimento, dall'altro lato è opportuno ricordare che si è accresciuto lo squilibrio tra la condizione degli operai *occupati* e quella dei *disoccupati* e che l'aumento dei salari reali corrisposti ai primi non ha certo favorito la diminuzione della disoccupazione.

Una forma caratteristica di « risparmio forzato » si può avere quando l'inflazione monetaria si verifica in un periodo di disoccupazione operaia. A causa dell'aumento dei prezzi diminuisce il *saggio* dei salari, ma, se nel tempo stesso si accresce il grado di occupazione operaia può darsi che il *salario totale* dell'operaio si accresca (pertanto egli non ha bisogno di ridurre i propri consumi). Tizio prima lavorava 200 giorni all'anno e percepiva, a un saggio del salario reale di 10, un salario totale di 2000; ora il saggio è disceso a 9 ma egli lavora 280 giorni: salario totale 2524. Il sacrificio di Tizio consiste nel prestare contro una data remunerazione (reale) una quantità lavoro maggiore di prima. Ma poichè il salario (reale) totale aumenta, ciò attenuerà la resistenza di Tizio a una diminuzione del saggio del salario, della quale forse neppure si accorgerà.

189. La Germania dell'altro dopo guerra offre l'esempio oramai classico degli effetti dannosi per l'economia nazionale di una inflazione che continua troppo a lungo, causando un progressivo svilimento della moneta. Sono effetti che abbiamo constatato anche in Italia in questo dopo-guerra, in misura attenuata, ma che però anche da noi si sarebbero manifestati con tutta la loro violenza e virulenza se il deprezzamento della lira non fosse stato arrestato alla fine del 1947.

Anche durante le ultime fasi dell'inflazione l'economia germanica conservò l'apparenza di una grande attività; *ma questa era in parte fittizia, improduttiva*. Caratteristico, per esempio, lo sviluppo ipertrofico del commercio e della banca, dimostrato dal grande aumento delle costituzioni di nuove società commerciali e dell'espansione delle banche, grandi e piccole, nelle quali, in complesso, il personale era, nel 1923, quasi quadruplicato in confronto del 1913. Ciò non era il sintomo di una accresciuta produzione economica: nelle banche il lavoro era aumentato, perchè esse erano sovraccariche di ordini di compera o di vendita di azioni e di divise estere provenienti dal pubblico, che sempre più numeroso prendeva parte alle operazioni di borsa, invaso da una febbre di speculazione, la quale oramai si era diffusa in tutti i ceti sociali. Ma anche nelle singole imprese l'accresciuto lavoro di contabilità causato dall'inflazione monetaria — laboriosi calcoli di supplemento di paghe, di anticipi, di ritenute varie — obbligava ad assumere in servizio sempre nuovi impiegati, con notevole aumento dei costi di amministrazione.

Un'altra circostanza molto importante, che nelle ultime fasi del deprezzamento del marco influì sul rendimento delle imprese, fu *la diminuzione dell'intensità del lavoro*, dovuta probabilmente in larga parte a fattori psicologici, cioè l'inquietudine che nell'animo del lavoratore destavano i continui aumenti dei prezzi dei generi di consumo e le interminabili discussioni con gli imprenditori, allo scopo di adeguare i salari monetari ai prezzi. Da ricerche fatte in alcuni centri industriali risultò che anche la qualità del lavoro era peggiorata.

Nel 1923 l'inflazione — cui si accompagnarono gli effetti dell'invasione della Ruhr — disorganizzò tutta la vita economica. Alla fine, la minaccia sempre più grave di una imminente catastrofe economica indusse il governo tedesco a rompere gli indugi e ad attuare la riforma monetaria, che pose fine all'inflazione e attenuò subito — come dimostrò la rapida diminuzione della disoccupazione — la gravissima crisi cui l'inflazione aveva messo capo.

190. Circa le *influenze sociali* dell'inflazione bastano pochi cenni perchè sono familiari a tutti noi, che abbiamo assistito al loro manifestarsi in Italia in questo periodo del dopo guerra. Esse possono essere brevemente riassunte così (quando il deprezzamento della moneta è molto forte): una profonda rivoluzione nella distribuzione dei redditi individuali. Profittano coloro che hanno redditi variabili e che, inoltre, sanno trarre partito dalle nuove occasioni di guadagno create dall'inflazione monetaria; sono danneggiati coloro che hanno redditi fissi, o che seguono lentamente lo svilimento della moneta. Sono distrutti i risparmi accumulati nel passato, e conservati sotto forma monetaria, o di mutui, o di titoli a reddito fisso. Chi prima del 1939 spese 100 per comperare un titolo di Stato ha visto, in Italia, diminuire il valore reale di quel titolo a un dipresso a 2. Lo stesso è avvenuto a chi aveva comprato delle obbligazioni industriali. Migliore relativamente la situazione dell'azionista: alla fine del 1950 il numero indice delle azioni industriali, tenuto conto dei diritti di opzione in occasione degli aumenti di capitale, era a un dipresso quindici volte il livello del 1938; cioè l'azionista, che aveva comperato azioni nel 1938 e le aveva conservate, possedeva circa il 30 % del valore prebellico. Ben più fortunato colui che aveva, invece, comperato nel 1938 dell'oro (però anche l'oro è un mezzo tutt'altro che sicuro di conservazione dei valori).

L'inquilino che paga una pigione non molto superiore a quella del 1938

malgrado il suo reddito sia aumentato di cinquanta o cento volte — il che fra l'altro gli permette di conservare un appartamento superiore ai suoi bisogni — ha un vantaggio a spese del proprietario della casa che dalle pigioni non ricava abbastanza da coprire le spese di manutenzione, onde il patrimonio case deperisce continuamente. L'assicurato che per venti o trent'anni ha pagato puntualmente i premi in moneta buona, si vede offrire un capitale il cui valore reale forse è perfino inferiore all'importo d'un solo premio annuale pagato prima della guerra. L'operaio, la domestica, il modesto impiegato che, grazie al lavoro di una vita intera, avevano accumulato qualche decina di migliaia di lire, si trovano con un pugno di mosche (non aveva ragione Luigi Einaudi quando una volta consigliò al Governo di non dimenticare, nella politica monetaria il settimo comandamento?).

Dunque l'inflazione è la causa di una serie di squilibri sociali: largisce ciecamente agli uni dei favori immeritati, mentre impone ad altri un balzello altrettanto ingiusto; accentua la disuguaglianza nella distribuzione del reddito nazionale fra i membri della collettività.

191. L'inflazione esercita molte influenze degne di nota sulla situazione delle imprese. Le osservazioni che seguono ci sono state suggerite soprattutto dalle esperienze germaniche.

Durante un periodo di inflazione le imprese sono esposte ad una insidiosa minaccia che, se non è parata a tempo, mette in grave pericolo la consistenza del capitale investito nelle imprese stesse. Nell'ipotesi di una moneta stabile, se un macchinario è costato dieci milioni e si calcola che durerà per dieci anni, basta distribuire gli ammortamenti su un periodo di dieci anni in modo che alla fine del periodo si sia formato un fondo di dieci milioni. Ma se nel frattempo la moneta è deprezzata, i dieci milioni non saranno sufficienti per ricostruire il macchinario: la ditta avrà, cioè, perduto parte del suo capitale. Se essa vuole mantenere intatto il capitale, deve calcolare i prezzi di vendita in modo da includere in essi quote sufficienti di ammortamento, commisurate non al costo originario, ma al presunto costo di acquisto degli impianti, che, a causa del deprezzamento monetario, sarà più o meno considerevolmente aumentato rispetto al costo originario. Le stesse considerazioni valgono per quanto riguarda il capitale di esercizio dei commercianti, investito in materie prime o semilavorate, o prodotti finiti: se i prezzi di vendita sono commisurati ai costi originari, e questi, nel periodo intercedente tra l'acquisto e la vendita, sono cresciuti, il capitale monetario ricostituito dalle vendite non sarà sufficiente a comperare una quantità di merce eguale a quella di prima, malgrado che dal confronto tra il prezzo di vendita e quello originario di acquisto possa risultare apparente un profitto.

È nota la storiella di quel grande commerciante in ferramenta, il quale per aver voluto calcolare sempre i prezzi di vendita in base a quelli originari di acquisto, vide diminuire progressivamente il suo capitale d'esercizio, finchè questo si ridusse ad un sol chiodo!

La politica dei prezzi adottata dalle imprese tedesche a difesa del proprio capitale fu dapprima incerta, sia perchè le conseguenze dell'inflazione e la distinzione tra profitti reali e profitti apparenti non erano state generalmente comprese, sia per gli ostacoli che l'aumento dei prezzi incontrava in misure legislative e presso il pubblico.

Talora i prezzi legali sono stabiliti in modo che essi non comprendono le quote di ammortamento, il che è avvenuto anche in questi anni in Italia nella fissazione di

certe tariffe, per esempio quella per l'energia elettrica. Ciò è assurdo. Significa una dissipazione del capitale nazionale se alle imprese non riesce ricavare dalla vendita dei loro prodotti tanto da poter ricostituire i capitali fissi e circolanti. Ciò è ancora più grave per il paese, quando la perdita di capitale va soltanto a vantaggio degli stranieri, in conseguenza di vendite effettuate all'estero a prezzi troppo bassi.

La distruzione di capitale non può non portare alla decadenza economica del Paese. Se il capitale circolante e quello fisso sono imperfettamente ricostituiti, la disoccupazione operaia ne è la conseguenza. Il flusso del reddito nazionale, che ha la sua sorgente per l'appunto nel capitale (I, § 105) (s'intende combinato col lavoro e con la terra) si restringe. Inoltre gli effetti di una dissipazione di capitale, anche se dappprincipio sono limitati ad alcune imprese, si accumulano, perchè, come giustamente osserva l'Hicks, se la domanda di macchinario e di altri strumenti della produzione da parte di queste imprese diminuisce, le aziende fornitrici saranno obbligate a diminuire la produzione. Si osservi anche che prezzi di vendita troppo bassi rispetto al livello dei redditi monetari danno luogo sia a consumi esagerati sia a distorsioni di consumi, in un periodo nel quale è opportuno contenere i consumi per favorire la ricostruzione del capitale nazionale. Le basse tariffe per la luce elettrica, praticate per lungo tempo in Italia in questo dopo guerra, mentre da un lato obbligarono le imprese a rallentare la costruzione di nuovi impianti idroelettrici, d'altra parte favorirono lo sciupio di energia da parte dei privati (probabilmente in moltissimi casi ciò che era risparmiato sulla spesa per la luce fu invece speso al cinematografo).

L'inflazione rende sempre più difficile un'organizzazione razionale delle aziende, a causa delle difficoltà di calcolare costi e profitti, quando essi debbono essere misurati con un metro continuamente variabile. Come scrive lo Schmalenbach, i bilanci compilati in marchi carta non hanno più alcun significato. « Le imprese navigano senza bussola. Non sanno più se i loro affari prosperano o vanno male; innumerevoli imprese sono malate, senza che se ne siano accorte: non contribuiscono più al benessere della collettività, ma lo diminuiscono. Tutta l'economia nazionale ha gravemente sofferto a causa di calcoli sbagliati dei profitti e delle perdite, che hanno per conseguenza che il capitale non affluisce più verso le imprese più produttive; spesso queste non trovano i capitali, che invece sono dati a imprese male organizzate. I corsi di borsa delle azioni sono arbitrari; spesso si sente dire che un corso è troppo alto e un altro troppo basso; ma in realtà non si sa nulla di preciso ».

Come vediamo ora anche in Italia (1954) è soltanto la stabilità del metro monetario che permette un calcolo dei costi, e un confronto tra costi e ricavi, e che, pertanto, rende possibile all'imprese di esaminare i modi grazie ai quali i costi potrebbero essere ridotti. Finchè i prezzi continuano a crescere, e con essi i profitti, il problema dei costi non si presenta o ha poca importanza. Si manifesta in tutta la sua gravità, come avviene ora in Italia, dopo la stabilizzazione della moneta.

192. L'inflazione, continuando, tende a rallentare il risparmio e, perciò, la creazione di nuovi capitali tecnici. In Germania, nelle ultime fasi del deprezzamento del marco, le statistiche delle casse di risparmio e dei depositi bancari dimostravano che nessuno, oramai, voleva conservare una moneta, che si sarebbe rapidamente svalutata. Il mercato dei capitali era del tutto disorganizzato; la Borsa dei valori, che in condizioni normali era organo indispensabile per la distribuzione dei risparmi, non esercitava più questa funzione importante per l'economia nazionale.

La diminuzione del risparmio ha effetti particolarmente preoccupanti in un paese il cui capitale ha subito delle gravi perdite in conseguenza della guerra. Per stimolare il risparmio, stati tedeschi, comuni e più tardi anche società industriali cominciarono nel 1922 ad emettere prestiti « a valore stabile ». La prima forma assunta da questi prestiti fu quella di cartelle ipotecarie che fruttavano, come interesse, una certa quantità di se-

gale; praticamente gli interessi erano pagati in marchi carta, secondo il prezzo della segale al momento del pagamento. Seguirono prestiti basati sul valore del carbone, della potassa e di altre merci con un vasto mercato. Più tardi furono emessi titoli stilati in oro o in divise straniere.

Casi sporadici di prestiti nei quali le cedole potevano essere usate in tutto o in parte per l'acquisto di beni o servizi a un dato prezzo fisso si ebbero anche in Italia.

Anche nel nostro paese i risparmi monetari erano a un basso livello durante il periodo dell'inflazione. *Uno degli effetti più caratteristici della stabilizzazione del potere d'acquisto della lira fu la ripresa della formazione del risparmio nel 1948 e nel 1949.*

L'inaridimento progressivo delle sorgenti del risparmio durante l'inflazione e la disorganizzazione del mercato dei capitali inducono le imprese a ricorrere al finanziamento interno, cioè a reinvestire i profitti nell'azienda stessa. I dividendi sono distribuiti con estrema parsimonia, e si riducono spesso a delle cifre irrisorie. Questa fu la politica seguita in generale anche dalle imprese italiane nel dopo-guerra, senza alcun riguardo per i giustificati interessi degli azionisti. Finchè continuava l'inflazione, nessuno badava ai dividendi, poichè tutti si preoccupavano soltanto di conservare almeno una parte del loro capitale e l'acquisto delle azioni, considerate come beni « reali » sembrava dare questa possibilità. Quando però la moneta fu stabilizzata, e la fiducia in essa ritornò presso i risparmiatori, questi si allontanarono dalla borsa, respinti dal basso livello dei dividendi (§ 87).

193. L'inflazione è causa di profonde distorsioni nella struttura della economia nazionale: sviluppo ipertrofico di alcune industrie, mentre altre decadono. Ciò fu particolarmente evidente nel caso dell'inflazione tedesca. Il risparmio forzato fu impiegato dalle imprese specialmente nella costruzione di nuovi impianti. Se si pensa che durante l'inflazione la produzione dei beni di consumo per la popolazione non raggiunse mai il livello al quale si trovava prima della guerra, ma in certe industrie, come in quelle tessili, restò molto al disotto, può sembrare strano che delle imprese costruissero nuovi impianti, che esse difficilmente avrebbero utilizzato. Infatti in parecchi rami di industria si constatò, negli anni successivi, un eccesso di impianti. L'anomalia si spiega pensando che l'acquisto di macchinari, anche se per il momento non necessari, l'esecuzione su larga scala di riparazioni e di miglioramenti e la formazione di scorte di materie prime, si presentavano come l'unico mezzo per investire dei profitti continuamente insidiati dal deprezzamento monetario.

Costruzione di nuovi impianti significa accresciuta domanda di acciaio, carbone, cemento, altri beni strumentali. Le industrie siderurgiche, meccaniche, minerarie furono quelle nelle quali si concentrò lo sviluppo della produzione, a detrimento delle industrie produttrici di beni di consumo.

L'inflazione affrettò il ritmo della concentrazione industriale. Grandi imprese, che realizzavano cospicui profitti nel commercio di esportazione o in altro modo, comperavano a condizioni particolarmente favorevoli aziende industriali, pacchetti di azioni, terreni, profittando dei bassi prezzi delle azioni industriali e degli immobili. Inoltre, gli improvvisi cedimenti nel valore del marco creavano spesso dei seri imbarazzi alle imprese poco forti. Le ditte che non si erano sufficientemente garantite contro il rischio di un futuro deprezzamento del marco, elevando il prezzo di vendita o in altro modo, si trovavano con un capitale di esercizio ridotto, ed inferiore ai bisogni delle aziende. Spesso queste imprese erano allora comperate da altri imprenditori che, più accorti o più fortunati, avevano resistito alla tempesta scatenata dal brusco crollo del valore del marco.

Fu specialmente negli anni 1920 e 1921 che si costituirono nuovi grandi gruppi industriali e alcuni fra quelli esistenti si organizzarono e si ingrandirono.

La concentrazione fece rapidi progressi specialmente nelle industrie siderurgiche e minerarie, sicchè verso la fine dell'inflazione sei o sette gruppi — Stinnes, Krupp, Haniel,

Phönix, Hoesch, Thyssen e qualche altro gruppo minore — quasi monopolizzavano l'intera produzione del carbone e dell'acciaio, esercitando inoltre grandissima influenza anche sull'industria meccanica. Pochi grandi gruppi prevalevano anche nelle industrie elettriche, chimiche, della potassa, nei cantieri navali, nei trasporti marittimi, nell'industria della birra e in quella delle sigarette. Karstadt, proprietario di una quarantina di grandi magazzini, applicò anche a questi il principio della concentrazione « verticale », acquistando numerose partecipazioni nella industria cotoniera e in quelle della confezione della biancheria e del vestiario, nelle manifatture di tappeti e così via.

Accanto ai consorzi industriali, che i loro promotori avevano formato in base ad un criterio economico — come diminuzione dei costi di produzione, più facile approvvigionamento di materie prime o collocamento dei prodotti finiti, eliminazione di una dannosa concorrenza tra imprese affini — sorsero durante l'inflazione altri gruppi, che erano soltanto degli aggregati di imprese tra le quali non intercedeva alcun nesso economico. Prototipo di questi aggruppamenti di imprese eterogenee, senza coesione, fu il cosiddetto gruppo privato di Stinnes, comprendente officine svariate, cantieri, foreste, fabbriche di cellulosa, cartiere, imprese commerciali, imprese di trasporto e di navigazione marittima e interna, banche, società di assicurazione, alberghi, giornali e così via. Si afferma che nel periodo di sua maggiore attività, lo Stinnes avesse una partecipazione più o meno larga in 1535 imprese! Ma i gruppi inorganici formatisi durante l'inflazione non ebbero lunga vita.

Se alcune imprese sono largamente favorite dall'inflazione, altre invece sono danneggiate. Tre categorie di società sono particolarmente colpite dall'inflazione: 1) le società di assicurazione, quando le leggi impongono di impiegare il capitale e le riserve in investimenti « sicuri » (!) quali i titoli di Stato, i mutui ipotecari, le cartelle fondiarie; 2) le banche ipotecarie, che hanno investito il capitale in mutui, apparentemente garantiti da ipoteche; 3) le banche di credito ordinario. Nel 1913 i capitali e le riserve delle sette maggiori banche berlinesi ammontavano a 2060 milioni di marchi oro: secondo i nuovi bilanci oro esse disponevano alla fine dell'inflazione di 659 milioni soltanto. Mentre una volta i loro capitali erano dello stesso ordine di grandezza — o superiori — di quelli delle maggiori società industriali dopo l'inflazione si trovarono ad avere dei capitali di gran lunga minori, onde la loro influenza sull'economia tedesca diminuì notevolmente. Fenomeni analoghi furono osservati in Italia in questo dopo-guerra (§ 122).

194. A causa della crescente disorganizzazione della produzione, dell'aumento del lavoro improduttivo, dell'aumento dei salari e dei saggi d'interesse, si accrescono durante le ultime fasi dell'inflazione i costi e pertanto i prezzi. Nelle prime fasi i prezzi interni si mantengono in generale ad un livello più basso di quello dei prezzi esteri, il che facilita le esportazioni. In fasi ulteriori i prezzi interni, tendono a causa dell'aumento dei costi, a portarsi anche al disopra dei prezzi esteri, e una crisi delle vendite colpisce il paese. Questo fenomeno, evidentissimo nella Germania dell'altro dopo guerra, si è manifestato anche in Italia. Finchè i prezzi interni erano in Italia, nel 1946 e nel 1947, relativamente bassi, le esportazioni erano facili: più tardi gli alti costi — ai quali hanno contribuito altre cause oltre alle influenze dell'inflazione — sono stati in certi rami d'industria un grave ostacolo.

Le relazioni fra inflazione e commercio estero sono alquanto complicate. Si possono foggiate vari schemi teorici, secondo il variare delle ipotesi. Se noi supponiamo che le nuove emissioni di moneta influiscano prima sui prezzi interni e dopo sui cambi esteri, dobbiamo concludere che il primo effetto dell'inflazione è quello di facilitare le importazioni — a parità di altre circostanze nei paesi esteri — e di contrarre le esportazioni, cioè di provocare una bilancia commerciale passiva (se prima questa era in equilibrio). Però spesso si osserva che, in un mercato libero, le nuove emissioni, anche per cause psicologiche, *influenzano più rapidamente i cambi che non i prezzi interni*, per molte ragioni

più « vischiosi ». Avviene allora che le esportazioni sono stimolate e le importazioni scoraggiate. Ma come è influenzato il *valore totale delle esportazioni*? È codesto un problema analogo a quello già studiato a proposito del trasferimento di un tributo di guerra (§ 155). Come abbiamo visto, tutto dipende dalla *elasticità della domanda dell'estero* rispetto alle merci del paese considerato. Se la domanda è elastica il valore complessivo delle merci esportate, computato in oro o in una divisa estera, aumenterà; nel caso di domanda inelastica si avrà la conseguenza paradossale che il valore diminuirà, malgrado la quantità di merci esportate sia maggiore di prima (perciò il paese non potrà importare che una quantità di merce minore di prima). Perfettamente inutile, anzi dannoso, lo sforzo del Paese per accrescere le esportazioni.

In certi periodi durante l'inflazione, la Germania vendette le proprie merci a prezzi bassissimi. La domanda estera non poteva subitamente espandersi proporzionalmente o più che proporzionalmente e il risultato fu una diminuzione dei ricavi, calcolati in oro o in dollari, delle esportazioni, cioè un depauperamento del paese.

A ciò si aggiunse — poichè la moneta tedesca si era svalutata rispetto alle monete straniere in misura molto maggiore che nell'interno del Paese — che non solo i prezzi delle merci, ma anche quelli della case, dei terreni, delle azioni industriali erano in certi periodi straordinariamente bassi, se computati in una moneta straniera.

Stranieri comperavano a vil prezzo specialmente case. Inoltre fiumane di stranieri inondarono la Germania nel 1922 per profittare del basso costo della vita e riempire le valigie di merci. Aumentati, più tardi, i prezzi tedeschi, essi sparirono come per incanto.

Riassumendo, l'inflazione tende a peggiorare, nelle condizioni sopra indicate, la ragione di scambio (§ 160) tra le merci (o i servizi) del paese con moneta deprezzata e le merci estere.

195. L'esempio tedesco è anche un « caso interessante », come direbbe un medico, perchè ci permette di seguire tutte le fasi della malattia di una moneta, la paralisi progressiva che la colpisce, la sua agonia e la morte.

Nell'estate del 1923, quando il deprezzamento del marco procedeva con ritmo accelerato — dal 3 all'8 agosto il corso del dollaro salì, nella borsa di Berlino, da 1 a 5 milioni di marchi carta — la moneta tedesca cessò del tutto dall'esercitare la funzione « di misura dei valori ». Nei ceti dell'industria e del commercio si diffuse allora la pratica, già da tempo iniziata, di calcolare i prezzi di vendita in oro o in una moneta estera di valore stabile, e presso le principali imprese, accanto alla contabilità in marchi-carta, se ne teneva per uso interno un'altra in marchi-oro, o in una valuta straniera. A sua volta la Reichsbank studiava dei provvedimenti aventi lo scopo di creare dei conti in oro, contro versamenti di divisa estera, i quali dovevano essere la base di un sistema di pagamenti in moneta stabile; inoltre, dopo lunghe esitazioni si era decisa ad applicare ai crediti in marchi-carta la « clausola della valorizzazione », che obbligava il mutuatario a restituire il valore reale del credito accordatogli. Tra i rappresentanti delle classi operaie si escogitavano dei metodi di computo dei salari, che dovevano garantire al lavoratore un salario reale stabile; nel Ministero delle Finanze si pensava a trasformare tutto il sistema di assetto e di percezione delle imposte, mettendolo sulla base dell'oro; il governo, per soddisfare il bisogno imperioso di un mezzo di pagamento a valore costante, metteva in circolazione una quantità limitata di una moneta cartacea provvisoria, assumendo la garanzia della sua stabilità. Infatti, nell'estate e nell'autunno del 1923 il marco carta andava perdendo rapidamente anche la sua capacità di esercitare la funzione di mezzo di scambio, funzione nella quale era sostituito anche nell'interno del paese dalle valute estere. Specialmente i contadini rifiutavano il marco carta.

Si imponevano pertanto di urgenza delle misure per la stabilizzazione monetaria, che, dopo un periodo di transizione caratterizzato dall'emissione del « Rentenmark », fu compiuta nel 1924, con la creazione del « Reichsmark ».

CAPITOLO TERZO

IL CORSO DEI CAMBI IN UN REGIME DI CARTA - MONETA

SOMMARIO: 196. Concezioni dei classici circa la carta-moneta. — 197. Il cambio fra due monete cartacee inconvertibili. — 198. Data una posizione di equilibrio, come uno spostamento della domanda internazionale influisce sul cambio. — 199. Lo stesso problema nel caso di merci prodotte a costi crescenti. — 200. Enunciato della legge dei cambi esteri in regime di carta-moneta. — 201. I due fattori fondamentali del cambio. — 202. Influenza sul cambio dell'elasticità delle domande internazionali. — 203. Il caso di una domanda estera inelastica. — 204. Importanza relativa dei due fattori del cambio. — 205. Gli «squilibri fondamentali» del cambio, secondo gli statuti del Fondo monetario internazionale. — 206. Come si forma il cambio. — 207. I costi di produzione delle merci, quali limiti alle oscillazioni dei cambi. — 208. Alcune obiezioni alla teoria del Cassel. — 209. Influenza sui cambi di transazioni finanziarie internazionali. — 210. Influenza del costo di trasporto sui cambi.

196. Nel caso di monete auree i «cambi esteri» oscillano attorno alla «parità monetaria», entro limiti nettamente definiti dalle spese di spedizione del metallo. Nel caso di monete cartacce, evidentemente, questi limiti non esistono (noi supponiamo sempre un sistema cartaceo «puro», cioè nel quale l'oro non è usato neppure per i pagamenti internazionali). Nell'assenza di una parità monetaria, determinata dal contenuto in metallo fino delle varie monete, *quali forze economiche determinano i cambi esteri?* Oppure non c'è nessuna tendenza verso un equilibrio, e il cambio è soggetto a fluttuazioni del tutto irregolari secondo le variabili condizioni del mercato delle divise estere? Noi supponiamo, nei paragrafi seguenti, che questo mercato sia libero da interventi statali.

La carta-moneta inconvertibile è considerata dalla scuola classica come un fenomeno anormale, eccezionale (1) e necessariamente temporaneo. La concezione di un sistema cartaceo *indipendente* è del tutto estranea a quella scuola. Secondo essa, anche quando circola la carta-moneta, l'oro resta pur sempre il punto fermo di paragone; una carta-moneta, il cui valore è inferiore a quello corrispondente alla parità aurea fissata nel passato, è «deprezzata» e il cambio in questo caso non è altro che una «deviazione» dalla parità «normale», quale si aveva prima, quando il biglietto era convertibile in oro. Il prezzo dell'oro in verghe, espresso nella carta-moneta, è la misura del deprezzamento subito da quest'ultima. Si suppone che l'oro, pur non circolando più nell'interno del paese a moneta cartacea, continui ad essere lo strumento principale dei pagamenti internazionali. In queste condizioni, «il limite all'aumento del prezzo delle cambiali estere, espresso nella moneta deprezzata, è fissato dall'aggio sull'oro. Il com-

(1) BASTABLE, *Theory of international trade* (trad. francese di Sauvaire-Jourdan, Paris, 1900, pag. 119).

pratore deve considerare se gli conviene meglio acquistare una cambiale estera, oppure del metallo, cosicchè i prezzi di questi due articoli sono collegati ». (BASTABLE, *op. cit.*, pag. 120). Anche il Pareto considera la sola moneta aurea come la *vera* moneta.

Stuart Mill pone una « massima fondamentale » secondo la quale « non dovrebbe esistere nessuna carta-moneta, il cui valore non potesse essere reso conforme a quello dei metalli preziosi » *op. cit.*, pag. 545. Ma anche se, grazie alla limitazione della quantità di carta-moneta in circolazione, il suo valore è mantenuto eguale a quello dell'oro, un sistema cartaceo non è, secondo Stuart Mill, raccomandabile, per una ragione, che dopo le recenti esperienze non è possibile non ritenere ben fondata, cioè, « perchè la tentazione di eccedere nelle emissioni è così forte, che si deve escludere tutto ciò che può tendere, anche in piccola misura, a indebolire le barriere ad essa opposte » (pag. 546).

197. Oggigiorno, dopo che da lungo tempo il legame tra i biglietti e l'oro è stato nettamente troncato, o almeno allentato, non si può più affermare che la carta-moneta rappresenti una situazione eccezionale. Vale perciò la pena di approfondire il problema dei cambi esteri nel caso di monete *indipendenti*, cioè non convertibili in oro, le quali perciò possono servire come mezzo di pagamento soltanto nei confini del paese che le emette. Insomma, a un sistema monetario *internazionale*, quale è il sistema aureo, è sostituita una serie di sistemi monetari *nazionali*, la quantità di moneta essendo determinata in ciascun paese dalle rispettive autorità monetarie.

Ci sono attualmente due monete, che, malgrado non siano convertibili in oro, servono ancora come mezzo internazionale di pagamento, e cioè il dollaro americano, accettato praticamente in tutto il mondo, e la sterlina, la moneta del « Commonwealth » britannico. La Russia tenta di fare del rublo la moneta dell'area politica ed economica da essa dominata.

Fedeli al metodo delle « approssimazioni successive » cominciamo col considerare due paesi soltanto. Supponiamo data una serie di *possibili* cambi. È lo stesso procedimento che abbiamo seguito (I, § 70) nell'investigare la formazione del prezzo di mercato. Abbiamo allora posto il problema così: supposta una serie di possibili prezzi e date la curva di domanda e la quantità di merce offerta quale è il prezzo di equilibrio?

Siano dati due paesi, l'Egitto e la Germania, ciascuno dei quali commercia esclusivamente con l'altro. Facciamo l'ipotesi che ciascuno esporti soltanto una merce: cotone l'Egitto, e ferro la Germania. Ciascun paese ha un sistema monetario indipendente: la sterlina egiziana carta in Egitto (1 sterlina = 100 piastre), il marco-carta in Germania. E' chiaro che la domanda egiziana di ferro tedesco dipenderà dal prezzo *espresso in moneta egiziana* che gli egiziani debbono pagare per quella merce. Analogamente, la domanda tedesca di cotone egiziano varierà secondo il prezzo *espresso in moneta tedesca*. Supponiamo che la domanda egiziana e quella tedesca siano rappresentate, rispettivamente, dalle equazioni:

$$N = \frac{A}{P^x} \quad \text{e} \quad M = \frac{B}{Q^y},$$

dove A, B, x, y sono delle costanti e P, Q sono, rispettivamente, il prezzo del ferro espresso in moneta egiziana e il prezzo del cotone espresso in moneta tedesca (1). Indicando, inoltre, con I il prezzo del ferro espresso in marchi e con R il numero di piastre egiziane che si danno per un marco, si ha $P = I R$. Analogamente possiamo scrivere: $Q = \frac{C}{R}$, C essendo il prezzo del cotone in moneta egiziana.

Se noi supponiamo costanti i costi di produzione, ne deriva che I e C non sono influenzati in condizioni di equilibrio dalla domanda internazionale ma sono fattori indipendenti, cioè *dati del problema*, a loro volta determinati dalle condizioni monetarie di ciascuno dei due paesi, che per ipotesi non variano, onde I e C parimenti non variano. Perciò tanto la domanda tedesca di cotone, quanto la domanda egiziana di ferro dipendono soltanto, date le ipotesi fatte, *dal cambio sterlina-marco*.

Se moltiplichiamo la quantità di ferro domandata dagli egiziani a ciascun prezzo del ferro per questo prezzo, abbiamo una tabella di valori monetari che ci indicano la quantità complessiva di sterline che i consumatori egiziani di ferro sono disposti a spendere, *dati* i prezzi di questa merce in moneta egiziana. Dalla funzione della domanda deriva pertanto la funzione *della spesa complessiva*: $Z = N I R$. Analogamente abbiamo la funzione $Y = M \frac{C}{R}$ che rappresenta l'ammontare complessivo di marchi che i consumatori tedeschi di cotone sono disposti a spendere. Espressa in moneta egiziana questa somma è $M C$.

In *condizioni di equilibrio* il valore complessivo delle esportazioni di cotone, espresso in moneta egiziana deve essere eguale al valore complessivo delle importazioni di ferro espresso in moneta egiziana. Cioè:

$$C M = I N R \quad [1]$$

Da questa equazione, dividendo ambo i termini per R si ha che il valore complessivo delle importazioni di cotone in Germania, espresso in moneta tedesca — si prescinde dalle spese di trasporto — deve essere eguale al valore complessivo delle esportazioni di ferro, parimenti espresso in moneta tedesca. Nell'equazione di cui sopra appaiono tre quantità « incognite » cioè il cambio R , e le quantità scambiate M e N . Queste tre quantità sono determinate simultaneamente da tre equazioni, cioè le due equazioni della domanda e la condizione di equilibrio espressa dalla [1]. Se nelle equazioni della domanda poniamo — per fare un esempio aritmetico — $A = 43.200.000$; $B =$

(1) Il WARREN e il PEARSON (*Interrelationships of Supply and Price*, Ithaca 1927) dopo aver provato diverse equazioni per rappresentare delle curve empiriche di domanda, hanno data la preferenza a equazioni della forma indicata nel testo, grazie ai risultati soddisfacenti ottenuti nella maggioranza dei casi osservati.

2.000.000; $x = 2$; $y = 2$; $C = 100$; $I = 10$, abbiamo, risolvendo le tre equazioni:

$$M = 7.200; N = 12.000; R = 6$$

cioè il cambio d'equilibrio è sei piastre egiziane per un marco tedesco.

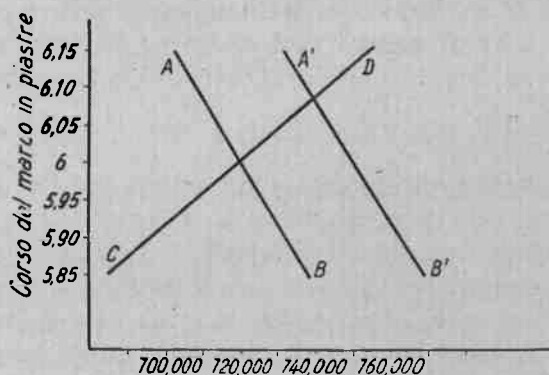
La tabella seguente indica alcuni valori delle tre funzioni:

| Domanda egiziana di ferro | | | | Domanda tedesca di cotone | | |
|---------------------------|------|--------|---------|---------------------------|-------|---------|
| R | IR | N | NIR | C R | M | MC |
| 5.85 | 58.5 | 12.623 | 738.500 | 17.1 | 6.844 | 684.450 |
| 5.90 | 59.0 | 12.410 | 732.200 | 16.9 | 6.962 | 696.200 |
| 5.95 | 59.5 | 12.201 | 726.050 | 16.8 | 7.080 | 708.050 |
| 6.00 | 60.0 | 12.000 | 720.000 | 16.7 | 7.200 | 720.000 |
| 6.05 | 60.5 | 11.803 | 714.070 | 16.5 | 7.320 | 732.000 |
| 6.10 | 61.0 | 11.610 | 708.200 | 16.4 | 7.442 | 744.200 |
| 6.15 | 61.5 | 11.422 | 702.430 | 16.3 | 7.564 | 756.450 |

Il cambio di equilibrio è evidentemente 6, perchè è soltanto a questo cambio che *la somma complessiva che gli egiziani sono disposti a spendere (720.000 piastre) per comperare ferro è eguale al valore delle loro esportazioni di cotone.*

Le due funzioni della spesa complessiva sono rappresentate dal diagramma XVII.

DIAGRAMMA XVII



Se le curve della domanda dei due paesi si intersecano in più di un punto, allora a ciascun punto corrisponde un cambio di equilibrio fra le monete dei due paesi; secondo i casi l'equilibrio sarà stabile o instabile (I, § 80). Ricordiamo che, secondo il Marshall, la « classe normale » delle curve di domanda (curve che si intersecano in un solo punto) è la sola che, in pratica, ha una importanza reale.

Supponiamo ora che l'Egitto si metta sulla via dell'inflazione monetaria e che il prezzo del cotone salga a 150. È facile vedere, date le equazioni della

domanda da noi supposte, che il nuovo cambio di equilibrio è 9 piastre per un marco invece di sei come prima. Infatti, se il cambio restasse a 6 piastre, il prezzo del cotone egiziano sarebbe per i tedeschi, non più 16,7 marchi come prima, ma 25 marchi. Questo aumento del prezzo provocherebbe una forte contrazione degli acquisti da parte dei tedeschi, mentre gli egiziani sarebbero disposti a spendere almeno la stessa somma di prima in marchi, e probabilmente una somma maggiore grazie all'aumento dei loro redditi monetari, conseguenza dell'inflazione. Lo squilibrio della domanda e offerta di marchi non potrebbe fare a meno di esercitare un'influenza deprimente sul valore della moneta egiziana, finchè sarà raggiunta una nuova posizione di equilibrio con $R = 9$.

Se anche in Germania si iniziasse una inflazione e il prezzo del ferro salisse a 15 marchi, il cambio sterlina-marco resterebbe invariato. Se in Egitto il prezzo del cotone aumentasse del 50 per cento (da 100 a 150) e in Germania il ferro rincarasse del 20 per cento (da 10 a 12, cioè da 100 a 120) il prezzo del marco in piastre salirebbe nella proporzione $\frac{150}{120}$ cioè del 25 per cento (da 6 a 7,5).

198. Supponiamo ora che la domanda egiziana di ferro tedesco *aumenti* (e che non si tratti di un aumento puramente temporaneo). Gli egiziani hanno bisogno di prodotti di acciaio per potere, per esempio, costruire nuove linee ferroviarie. La curva della domanda si sposta verso destra (I, § 77). La nuova curva della domanda è la $A' B'$ nel diagramma.

Fermiamoci un momento. Dalla scuola classica e dai suoi seguaci le variazioni della domanda internazionale che si verificano nei paesi con moneta cartacea, inconvertibile, *sono esclusivamente considerate come la conseguenza di variazioni dei prezzi interni provocati dall'inflazione*. Cresce la quantità di moneta in circolazione; si innalza il livello dei prezzi; è stimolata la domanda di merci straniera. Che l'inflazione abbia questi effetti è innegabile, ma accanto agli spostamenti della domanda, conseguenza dell'inflazione, si verificano altri spostamenti *autonomi* della domanda: la domanda aumenta senza che ci sia stata una nuova inflazione e perciò *restando invariati i prezzi interni*, semplicemente perchè i gusti e i bisogni del paese hanno subito un mutamento.

È questo per l'appunto il caso che ora esaminiamo. Il problema si può risolvere molto facilmente guardando il diagramma: *uno spostamento della domanda egiziana verso destra provoca un mutamento del cambio*, nel senso che cresce il prezzo del marco espresso in moneta egiziana. Se nella equazione della domanda egiziana poniamo $A = 45.000.000$ (un aumento di A significa uno spostamento verso destra della curva) e lasciando invariati i valori di tutte le altre costanti, abbiamo, risolvendo il nuovo sistema di equazioni:

$$N = 12.164; M = 7.399; R = 6,082.$$

Gli egiziani debbono ora pagare 6,082 piastre per un marco, invece di 6 come prima. Esaminiamo il significato economico di questo risultato. Gli egiziani, abbiamo detto, domandano più ferro di prima. In un sistema aureo essi pagherebbero le maggiori importazioni con oro prelevato dalle loro riserve. Ma il loro sistema è cartaceo, e la loro moneta circola soltanto all'interno. Per avere più ferro di prima debbono offrire subito più cotone. Ma per indurre i tedeschi a comperarne di più, debbono offrirlo a un prezzo più basso di prima. Senonchè noi abbiamo supposto che i prezzi interni, poichè essi dipendono dalla politica monetaria che per ipotesi resta immutata, non variano. L'unico modo grazie al quale il prezzo del cotone può diminuire *per i tedeschi*, pur restando immutato se espresso in moneta egiziana, è dunque un *aumento del prezzo del marco espresso in moneta egiziana*.

Il prezzo del cotone egiziano espresso in marchi era prima 16,7; diventa ora nella nuova situazione 16,4. D'altra parte il prezzo del ferro che era prima 60 per gli egiziani, è ora 60,82. Diminuzione dei prezzi d'esportazione, aumento dei prezzi d'importazione: ciò significa per gli egiziani una situazione meno favorevole riguardo al loro commercio estero. Infatti, mentre prima il rapporto di scambio cotone-ferro era $\frac{12.000}{7.200}$ (cioè, per avere una unità di cotone la Germania dava 1,67 unità di ferro) ora il rapporto di scambio è $\frac{12.164}{7.399}$, cioè la Germania riceve una unità di cotone contro 1,64 unità di ferro.

Una conclusione importante: *quando aumenta la domanda da parte di un paese delle merci dell'altro il risultato finale, ed essenziale, è lo stesso, sia che il paese sia su base aurea, sia che esso abbia un sistema monetario « indipendente »*. Il risultato, *al quale nessun espediente monetario può ovviare*, è un peggioramento del rapporto di scambio. La via alla quale si giunge a questo identico risultato è diversa secondo il sistema monetario. In un sistema aureo i cambi restano immutati, e invece si spostano i prezzi interni, a causa dei movimenti dell'oro. In un sistema cartaceo restano immutati i prezzi interni (però vedi il § 205) e invece si spostano i cambi.

199. Negli esempi aritmetici finora addotti abbiamo supposto che i prezzi del cotone e del ferro non variassero, perchè queste due merci sono prodotte, per ipotesi, a costi costanti. Diamo un altro esempio per illustrare il caso in cui il prezzo delle due merci dipende dalle quantità esportate (costi crescenti). Alle tre equazioni di cui sopra aggiungiamo

$$C = 0,01389 M \quad \text{e} \quad I = 0,000833 N$$

Abbiamo ora un sistema di cinque equazioni con cinque incognite, la cui soluzione dà: $R = 6$; $C = 100$; $I = 10$; $M = 7,200$; $N = 12,000$.

Supponiamo ora che la domanda egiziana di ferro aumenti, a parità di altre condizioni, e che la nuova domanda sia rappresentata dall'equazione $N = \frac{50.000.000}{p^2}$. Risolvendo il nuovo sistema di equazioni, si ha $R = 6,36$; $C = 104$; $I = 10,1$; $M = 7,486$;

$N = 12,118$. Dunque la maggiore domanda tanto di ferro quanto di cotone ha spinto all'insù i prezzi delle due merci, espressi nelle rispettive monete nazionali. Ma il risultato fondamentale è identico a quello di prima; cioè è ribassato il prezzo in marchi del cotone (da 16,7 a 16,3) ed è aumentato il prezzo in piastre del ferro (da 60 a 64,2).

200. Diamo un'espressione più generale alle conclusioni ottenute finora. Come abbiamo visto, l'equazione che esprimeva l'equilibrio della bilancia commerciale per l'Egitto (e perciò anche per la Germania) era

$$CM = NIR$$

Da questa equazione si ha:

$$R = \frac{C}{I} \cdot \frac{M}{N} \quad [2]$$

È questa l'*equazione dei cambi esteri* in un regime di sistemi monetari indipendenti. Il cambio dipende da due fattori: a) *il rapporto tra i prezzi dei due paesi, espressi nella moneta del paese rispettivo*; b) *il rapporto di scambio fra le merci importate e quelle esportate*, il quale, come abbiamo visto, dipende dallo stato della domanda internazionale.

Supponiamo ora che variino tanto il grado di inflazione nei due paesi quanto la domanda reciproca di merci. Nella nuova situazione di equilibrio avremo allora:

$$C' M' = N' I' R'$$

$$\text{Ponendo } \frac{M}{N} = B; \frac{M'}{N'} = B'; \frac{C'}{C} = S; \frac{I'}{I} = U \text{ si ha}$$

$$\frac{R'}{R} = \frac{S}{U} \cdot \frac{B'}{B} \quad [3]$$

cioè, *l'indice dei cambi è eguale al rapporto tra le capacità d'acquisto delle due monete (misurate dai prezzi all'esportazione) moltiplicato per l'indice del rapporto di scambio fra le due merci.*

201. Dunque due sono i fattori fondamentali che determinano i cambi di una moneta cartacea, in un mercato libero (prescindiamo dalle continue oscillazioni che i cambi subiscono in un siffatto regime a causa delle variabili condizioni della domanda e offerta di divisa straniera) cioè il *grado di inflazione* e gli spostamenti della *domanda internazionale delle merci* (più generalmente, della bilancia dei pagamenti).

La scuola classica, considerando il deprezzamento della moneta di un paese nei rapporti con l'estero come se fosse determinato soltanto dall'eccesso delle emissioni, diede una teoria incompleta dei cambi esteri. Parimenti imperfetta è la cosiddetta « teoria della parità delle capacità di acquisto », esposta dal Cassel una trentina di anni addietro, la quale, in sostanza, non è altro che la dottrina classica. Per questo autore la soluzione del problema dei cambi esteri è data semplicemente dalla considerazione seguente: se nel paese *A* si è disposti a pagare un certo prezzo per la moneta del paese *B*, ciò è dovuto al fatto che questa moneta ha una certa capacità d'acquisto sul mercato delle merci nel paese *B*. Quanto più elevata è questa capacità d'acquisto rispetto a quella della moneta di *A* nel paese *A*, tanto maggiore è il valore della moneta di *B* espresso nella moneta di *A*. Egli pone la seguente regola per calcolare la nuova parità delle due monete: « se due monete hanno subito una inflazione, il nuovo cambio sarà eguale all'antico cambio moltiplicato per il quoziente di inflazione nei due paesi » (*Money and foreign exchange after 1914*, London 1922, pag. 140). È chiaro che il Cassel tien conto soltanto del *primo* fattore e trascura il secondo fattore del cambio (vedi la [3]). Più tardi egli riconobbe la lacuna della sua teoria.

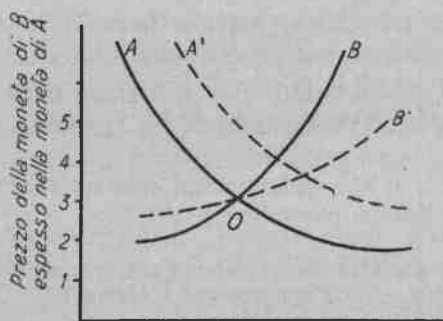
In pratica i due fattori della formula [3] non sono indipendenti. Infatti gli effetti di una inflazione nel paese *A* si manifestano nella bilancia commerciale: le importazioni sono stimolate e le esportazioni scoraggiate. Però trattasi soltanto di effetti transitori: avvenuto l'adeguamento del cambio al nuovo rapporto tra i gradi d'inflazione, il commercio riprende le antiche vie. È però poco probabile che la situazione di prima sia ristabilita del tutto, e ciò perchè nel paese *A* *l'inflazione monetaria influenza in misura diversa* i redditi individuali e i prezzi delle merci. Alcune merci, sia di produzione interna sia straniera, sono domandate in quantità maggiore di prima, altre in quantità minore. La produzione di certe merci è stimolata; quella di altre scoraggiata. Merci prima importate sono prodotte nel paese; l'esportazione di altre merci è, secondo i casi accresciuta o diminuita. Molti di questi cambiamenti tendono a restare permanenti. Probabilmente, perciò, l'effetto dell'inflazione è anche quello di *spostare* più o meno le curve della domanda internazionale, e per conseguenza il rapporto di scambio indicato dal secondo fattore della [3].

202. Per quanto riguarda l'influenza degli spostamenti della bilancia dei pagamenti tutto dipende, come il lettore può facilmente immaginare dopo quanto è stato detto nei capitoli precedenti, dal *grado di elasticità delle domande internazionali delle merci*.

Nel diagramma XVIII *A* indica la curva della spesa totale del paese *A* nelle merci di *B*; sull'asse delle ordinate sono portati i prezzi della moneta di *B* espressi nella moneta di *A*. La curva *B* indica la spesa totale del paese *B* nelle merci di *A*. Se la domanda di *A* aumenta (curva *A'*) la moneta di *A* in ogni caso si deprezza, ma, come si vede dal diagramma (curva *B''*), *il deprezzamento sarà tanto minore quanto più elastica è la domanda di B*, attorno al punto di equilibrio *O*.

Se, invece, la domanda di *A* diminuisce il cambio diventa *più sfavorevole* a *B*, e in misura tanto maggiore quanto meno elastica è la curva di domanda di *B*, cioè di offerta dei prodotti di *B*, attorno al punto di equilibrio.

DIAGRAMMA XVIII



Paesi, la cui economia è poco elastica, e la cui esportazione si concentra su uno o pochi prodotti, che essi, nel caso di una forte diminuzione della domanda estera non possono rapidamente sostituire con altri prodotti o deviare verso il mercato interno, sono esposti al pericolo di gravi turbamenti dei cambi, se questi sono mobili (o dei prezzi interni se i cambi sono mantenuti stabili).

Ricordando quanto abbiamo detto al § 163 possiamo ammettere senz'altro che quanto più elevate sono le elasticità delle domande di tutti i paesi, tanto minori saranno le variazioni dei cambi esteri, quando quelle domande si spostano.

Se il paese *A* domanda in misura maggiore di prima *certe merci* l'aumento dei prezzi di *tutte* le merci importate avrà per conseguenza una diminuzione della domanda di *altre merci* se il paese può senza troppe difficoltà ridurre il consumo o sostituirle con merci prodotte in già larga misura nel proprio territorio, onde lo spostamento del cambio sarà limitato.

Gli impedimenti posti al commercio internazionale sono una causa di inelasticità della domanda internazionale dei cambi e perciò di *instabilità dei cambi*, se questi sono liberi.

203. Se la domanda estera delle merci del paese *A* è inelastica, allora un deprezzamento iniziale della moneta del paese non provoca un aumento del valore delle esportazioni, *computato in divisa estera*, ma invece una diminuzione (fu questo spesso, come abbiamo visto, il caso della Germania — e, nel settembre del 1949 si temette da parte di molti che fosse anche il caso dell'Inghilterra dopo il deprezzamento della sterlina). Da parte delle esportazioni, perciò, si sviluppa una forza tendente a deprezzare ulteriormente la moneta del Paese, se il cambio è libero. Però, se la domanda di merci estere da parte del paese *ha una sufficiente elasticità*, in modo che la diminuzione del valore

La scuola classica, considerando il deprezzamento della moneta di un paese nei rapporti con l'estero come se fosse determinato soltanto dall'eccesso delle emissioni, diede una teoria incompleta dei cambi esteri. Parimenti imperfetta è la cosiddetta « teoria della parità delle capacità di acquisto », esposta dal Cassel una trentina di anni addietro, la quale, in sostanza, non è altro che la dottrina classica. Per questo autore la soluzione del problema dei cambi esteri è data semplicemente dalla considerazione seguente: se nel paese *A* si è disposti a pagare un certo prezzo per la moneta del paese *B*, ciò è dovuto al fatto che questa moneta ha una certa capacità d'acquisto sul mercato delle merci nel paese *B*. Quanto più elevata è questa capacità d'acquisto rispetto a quella della moneta di *A* nel paese *A*, tanto maggiore è il valore della moneta di *B* espresso nella moneta di *A*. Egli pone la seguente regola per calcolare la nuova parità delle due monete: « se due monete hanno subito una inflazione, il nuovo cambio sarà eguale all'antico cambio moltiplicato per il quoziente di inflazione nei due paesi » (*Money and foreign exchange after 1914*, London 1922, pag. 140). È chiaro che il Cassel tien conto soltanto del primo fattore e trascura il secondo fattore del cambio (vedi la [3]). Più tardi egli riconobbe la lacuna della sua teoria.

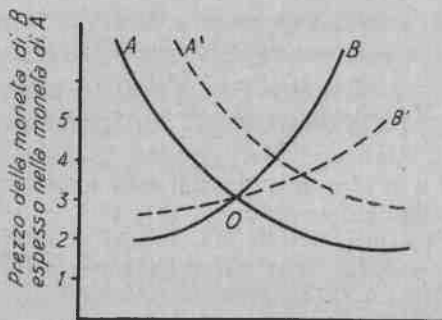
In pratica i due fattori della formula [3] non sono indipendenti. Infatti gli effetti di una inflazione nel paese *A* si manifestano nella bilancia commerciale: le importazioni sono stimulate e le esportazioni scoraggiate. Però trattasi soltanto di effetti transitori: avvenuto l'adeguamento del cambio al nuovo rapporto tra i gradi d'inflazione, il commercio riprende le antiche vie. È però poco probabile che la situazione di prima sia ristabilita del tutto, e ciò perchè nel paese *A* l'*inflazione monetaria influenza in misura diversa* i redditi individuali e i prezzi delle merci. Alcune merci, sia di produzione interna sia straniera, sono domandate in quantità maggiore di prima, altre in quantità minore. La produzione di certe merci è stimolata; quella di altre scoraggiata. Merci prima importate sono prodotte nel paese; l'esportazione di altre merci è, secondo i casi accresciuta o diminuita. Molti di questi cambiamenti tendono a restare permanenti. Probabilmente, perciò, l'effetto dell'inflazione è anche quello di *spostare* più o meno le curve della domanda internazionale, e per conseguenza il rapporto di scambio indicato dal secondo fattore della [3].

202. Per quanto riguarda l'influenza degli spostamenti della bilancia dei pagamenti tutto dipende, come il lettore può facilmente immaginare dopo quanto è stato detto nei capitoli precedenti, dal *grado di elasticità delle domande internazionali delle merci*.

Nel diagramma XVIII *A* indica la curva della spesa totale del paese *A* nelle merci di *B*; sull'asse delle ordinate sono portati i prezzi della moneta di *B* espressi nella moneta di *A*. La curva *B* indica la spesa totale del paese *B* nelle merci di *A*. Se la domanda di *A* aumenta (curva *A'*) la moneta di *A* in ogni caso si deprezza, ma, come si vede dal diagramma (curva *B'*), *il deprezzamento sarà tanto minore quanto più elastica è la domanda di B*, attorno al punto di equilibrio *O*.

Se, invece, la domanda di *A* diminuisce il cambio diventa *più sfavorevole a B*, e in misura tanto maggiore quanto meno elastica è la curva di domanda di *B*, cioè di offerta dei prodotti di *B*, attorno al punto di equilibrio.

DIAGRAMMA XVIII



Paesi, la cui economia è poco elastica, e la cui esportazione si concentra su uno o pochi prodotti, che essi, nel caso di una forte diminuzione della domanda estera non possono rapidamente sostituire con altri prodotti o deviare verso il mercato interno, sono esposti al pericolo di gravi turbamenti dei cambi, se questi sono mobili (o dei prezzi interni se i cambi sono mantenuti stabili).

Ricordando quanto abbiamo detto al § 163 possiamo ammettere senz'altro che quanto più elevate sono le elasticità delle domande di tutti i paesi, tanto minori saranno le variazioni dei cambi esteri, quando quelle domande si spostano.

Se il paese *A* domanda in misura maggiore di prima *certe merci* l'aumento dei prezzi di *tutte* le merci importate avrà per conseguenza una diminuzione della domanda di *altre merci* se il paese può senza troppe difficoltà ridurre il consumo o sostituirle con merci prodotte in già larga misura nel proprio territorio, onde lo spostamento del cambio sarà limitato.

Gli impedimenti posti al commercio internazionale sono una causa di inelasticità della domanda internazionale dei cambi e perciò di *instabilità dei cambi*, se questi sono liberi.

203. Se la domanda estera delle merci del paese *A* è inelastica, allora un deprezzamento iniziale della moneta del paese non provoca un aumento del valore delle esportazioni, *computato in divisa estera*, ma invece una diminuzione (fu questo spesso, come abbiamo visto, il caso della Germania — e, nel settembre del 1949 si temette da parte di molti che fosse anche il caso dell'Inghilterra dopo il deprezzamento della sterlina). Da parte delle esportazioni, perciò, si sviluppa una forza tendente a deprezzare ulteriormente la moneta del Paese, se il cambio è libero. Però, se la domanda di merci estere da parte del paese *ha una sufficiente elasticità*, in modo che la diminuzione del valore

delle importazioni compensi, o ecceda, la diminuzione del valore delle esportazioni, si stabilirà una situazione di equilibrio.

Il problema si complica se anche la domanda di merci estere da parte del paese considerato è inelastica. Allora, se la moneta del paese si deprezza rispetto alle monete estere, *diminuisce* il valore delle esportazioni, mentre *aumenta* quello delle importazioni!

Per dare un esempio aritmetico supponiamo che le due curve di domanda dell'Egitto e della Germania siano rappresentate dalle equazioni:

$$N = \frac{92.050}{10^{0,50} R^{0,50}} \quad M = \frac{12.639 R^{0,20}}{100^{0,20}}$$

Alcuni valori di N e di M e delle funzioni della spesa complessiva in moneta egiziana sono indicati nel seguente prospetto:

| R | Egitto | | Germania | |
|-----|---------|-------------------|----------|-------------------|
| | Domanda | Spesa complessiva | Domanda | Spesa complessiva |
| 7 | 11.110 | 777.700 | 7.426 | 742.600 |
| 6,5 | 11.530 | 749.400 | 7.316 | 731.640 |
| 6 | 12.000 | 720.000 | 7.200 | 720.000 |
| 5,5 | 12.533 | 689.350 | 7.076 | 707.600 |
| 5 | 13.145 | 657.270 | 6.943 | 694.300 |

Il cambio di equilibrio è 6. *Ma è un punto di equilibrio instabile.* Una deviazione da questo cambio per una ragione qualsiasi tende a mettere in azione delle forze che, lungi dal ristabilire l'equilibrio, tendono ad allontanare sempre più il cambio dalla posizione di equilibrio. Se, per esempio la speculazione porta temporaneamente il cambio a 6,5, l'Egitto diminuisce bensì la sua domanda di merci straniere, ma non tanto (la sua domanda essendo supposta inelastica) sicchè la somma complessiva che esso è disposto a spendere in cotone *aumenta* e diventa 749.400. A questo cambio di 6,5 cresce la domanda straniera di merce egiziana, ma la somma complessiva che gli stranieri sono disposti a spendere in cotone è soltanto 731.640. Perciò il cambio sale oltre 6,5 e, data la forma delle due supposte curve della domanda, non c'è alcun punto di equilibrio stabile. Però in pratica se la quantità di moneta e perciò i redditi monetari del paese con moneta deprezzata non sono continuamente aumentati, l'aumento del prezzo delle valute straniere non può andare oltre un certo limite: infatti la popolazione di quel paese non può spendere in merci straniere più di una certa frazione del proprio reddito.

Una situazione a un dipresso analoga a quella ora descritta teoricamente si ha in pratica quando il deprezzamento della moneta, invece di avere per conseguenza una riduzione degli acquisti di merci straniere, induce gli importatori ad *anticipare* quegli acquisti e insieme provoca la « fuga » dei capitali all'estero. Allora — se non c'è un compenso sufficiente nell'aumento delle esportazioni, il quale nella migliore ipotesi avverrà più lentamente — *una svalutazione iniziale provoca una ulteriore svalutazione.*

204. Mentre, quando le variazioni dei cambi sono dovute a spostamenti della bilancia dei pagamenti, ci sono in generale (salvo casi eccezionali) dei limiti alquanto stretti a quelle variazioni, grazie alle *reazioni* che esse suscitano; invece, come numerose esperienze dimostrano, non *c'è alcun limite alla svalutazione della moneta di un paese, se la causa è una continua inflazione.*

Mai, per citare un caso estremo, il marco tedesco sarebbe disceso a un *bilione* del valore originario soltanto a causa di uno spostamento della ragione di scambio fra le merci tedesche e le merci estere!

In tutte le inflazioni che accompagnarono o seguirono le due guerre mondiali, il fattore «inflazione» è stato certamente di gran lunga più importante del fattore «rapporto di scambio». Da ciò è derivata una correlazione empirica più o meno stretta tra l'andamento del rapporto tra i livelli dei prezzi dei vari paesi e il grado della svalutazione monetaria. *Grosso modo* c'è una apparente conferma della «teoria della parità delle capacità d'acquisto» grazie alla soverchiante influenza del fattore monetario; malgrado dal punto di vista teorico a questa teoria si possano rivolgere, come ancora vedremo, gravi obiezioni.

205. La conclusione principale che deriva dalle analisi precedenti è questa: in un regime di carta moneta i cambi esteri non sono — come non lo sono le altre quantità economiche; prezzi delle merci, saggio d'interesse, salari e così via — *arbitrari*, ma sono la conseguenza logicamente necessaria di certe condizioni del mercato, sicchè *il mancato adeguamento a queste condizioni crea uno squilibrio*.

Della possibilità di squilibri siffatti si occupano gli statuti del Fondo monetario internazionale (la cui struttura e i cui scopi saranno illustrati più avanti). Questi statuti danno facoltà agli Stati membri di proporre un mutamento della parità delle proprie monete se lo scopo è quello di correggere uno *squilibrio fondamentale*. Però gli statuti non contengono alcuna definizione di ciò che si intende con questa espressione, la cui interpretazione ha fatto luogo a parecchie discussioni.

La nostra formula [2] permette di vedere subito che uno «squilibrio fondamentale» può sorgere in due modi: se, data una situazione iniziale di equilibrio, muta il rapporto tra le capacità d'acquisto delle due monete nei rispettivi paesi; o, se, restando immutati i gradi di inflazione, si spostano le domande internazionali delle merci. È bene tener presente i due casi, perchè nel primo è *senza dubbio necessario uno spostamento del cambio* (a meno che non si preferisca ricorrere a delle misure monetarie interne, spesso di difficile attuazione: per esempio, una penosa deflazione). Supponiamo che nel paese *A* si verifichi una inflazione che rialza il livello interno dei prezzi, ciò crea immediatamente uno squilibrio tra i prezzi interni e il cambio estero fino allora in vigore. Se il governo si ostina a non voler modificare il cambio, creerà difficoltà più o meno gravi alle esportazioni suscitando forze che tenderanno a deprezzare vieppiù la moneta. Il governo ricorrerà a controlli e ad espedienti più o meno inefficaci: se limita le importazioni, probabilmente la capacità d'acquisto dei cittadini, prima impiegata nell'acquisto di merci estere, si riverterà sul mercato interno, assorbendo merci prima esportate, onde perdurerà lo squilibrio della bilancia commerciale. Oppure può darsi che il governo sia

costretto, pur mantenendo un cambio ufficiale della moneta, a introdurre dei temperamenti che in pratica significano il riconoscimento della nuova situazione, come sussidi agli esportatori, o i cosiddetti « premi di compensazione » adottati in Italia prima del 1936, quando sussisteva a causa del valore « esterno » troppo elevato attribuito alla lira italiana, uno squilibrio tra i prezzi italiani e i prezzi di importanti mercati esteri, il che creava serie difficoltà ai nostri esportatori. La svalutazione della lira italiana, decisa il 5 ottobre 1936, fu appunto il mezzo grazie al quale fu ristabilito l'equilibrio tra il cambio della lira e il rapporto tra i prezzi italiani e i prezzi esteri.

In Germania il nuovo Governo nazionalsocialista, quando conquistò il potere nel 1933, dichiarò di essere nettamente contrario a un deprezzamento del marco, al quale pertanto fu conservata l'antica parità rispetto al dollaro. D'altra parte il governo si rifiutò di continuare la politica di deflazione che era stata seguita dal cancelliere Brüning, anzi con la sua politica agraria, dei lavori pubblici, e del credito, diede un impulso all'aumento dei prezzi. Nel tempo stesso, negli altri paesi i prezzi diminuivano considerevolmente. Si stabilì così un forte squilibrio tra i prezzi in Germania e fuori della Germania, squilibrio che minacciava di ridurre considerevolmente le esportazioni tedesche. Il Governo allora fu obbligato a organizzare tutto un complicato sistema di sussidi agli esportatori per rendere loro possibile di ribassare i prezzi di esportazione. È, in sostanza, lo stesso risultato che sarebbe stato ottenuto più speditamente in seguito a una riduzione del valore ufficiale del marco (misura che il Governo tedesco, soprattutto per ragioni di « prestigio » non volle adottare).

Più complicato è il caso in cui il cambio della moneta del paese non corrisponde alla situazione della sua bilancia commerciale, « passiva » in conseguenza non dell'inflazione monetaria interna, ma di cause « autonome » (un forte aumento della domanda di merci estere perchè sono sorti nuovi bisogni, una forte diminuzione delle esportazioni a causa di una crisi economica interna e così via — questa fu, in gran parte, l'origine della « scarsità di dollari » che travagliò in questo dopo-guerra l'Europa occidentale). E' opportuno e soprattutto è possibile modificare anche in questo caso il cambio — o d'autorità o lasciando il compito all'azione del mercato — in modo che sia ristabilito l'equilibrio della bilancia commerciale a un nuovo cambio realistico?

Come abbiamo visto il meccanismo, mediante il quale si stabilisce un cambio di equilibrio, è il seguente: se a un dato cambio la domanda di merci estere da parte di un paese qualsiasi eccede, in valore, la domanda straniera delle merci di quel paese, il cambio si sposta in senso sfavorevole al paese stesso; allora la sua domanda di merci straniere si restringe, mentre la domanda estera si estende, e questo movimento continua finchè si stabilisce un equilibrio. Ora, è facile vedere che tutto questo ragionamento posa sull'ipotesi di una *indipendenza delle esportazioni dalle importazioni*. È questo un punto generalmente trascurato dagli economisti che hanno elaborato durante il sec. XIX la teoria dei cambi esteri (ricordo soprattutto l'opera classica di A. Wagner sulla carta-moneta russa). Si ebbero anche durante il sec. XIX frequenti casi di inflazione e di deprezzamento delle monete, ma — particolare questo

notevole, del quale però spesso non si tiene conto — essi riguardavano paesi agricoli: la Russia, l'Argentina, l'India. Si trattava di paesi che bastavano a se stessi rispetto ai prodotti agricoli e la cui industria, appena agli inizi, praticamente non aveva bisogno di materie prime estere. L'importazione era costituita prevalentemente da articoli non essenziali, consumati per lo più da classi agiate, e i prodotti agricoli esportati erano facilmente venduti sui mercati esteri. In queste condizioni un peggioramento del cambio tendeva a provocare le conseguenze previste dalla teoria: diminuiva la domanda interna delle merci estere, senza che ciò provocasse un aumento del costo della vita e dei salari; nel tempo stesso le esportazioni erano stimolate.

Profondamente diversa è oggi la situazione dei paesi industriali che importano grandi quantità di prodotti essenziali — materie prime e sussidiarie e generi alimentari — in parte consumati da larghi strati della popolazione, in parte trasformati dalle industrie nazionali in articoli di esportazione. Sono molto più complicati e incerti, in questo caso, gli effetti di un peggioramento del cambio. La diminuzione del valore esterno della moneta tende a ripercuotersi sui prezzi di merci di largo consumo interno; la classi lavoratrici si agitano per ottenere aumenti di salario corrispondenti al rialzo del costo della vita, i costi di produzione delle aziende crescono; sicchè queste influenze sfavorevoli possono essere così forti da sopprimere, dopo un intervallo più o meno breve, lo stimolo alle esportazioni, le quali, inoltre, sono direttamente colpite dall'inasprimento dei prezzi delle materie prime importate.

In tali condizioni può essere molto difficile giungere a una situazione di equilibrio. Il cambio della moneta peggiora: i prezzi interni aumentano e questo aumento tende a provocare un ulteriore peggioramento del cambio. È impossibile lasciare che i cambi si formino liberamente sul mercato; ciò metterebbe in moto una serie di reazioni a catena che deprimerebbero sempre più il valore della moneta. A ciò si aggiunga che è possibile che lo spostamento della bilancia commerciale (o più generalmente dei pagamenti) del paese sia soltanto temporanea e che ci sia fondata ragione di ritenere che più tardi la situazione di prima sarà ripristinata.

Tutto ciò spiega perchè i governi europei abbiano esitato, in questo dopo guerra, a spostare i cambi, preferendo un vigoroso controllo sulle importazioni. Ma anche questa politica solleva gravi obiezioni (§ 224^a). Meglio adottare una politica di restrizioni monetarie e del credito che, senza provocare una disastrosa deflazione, crei a poco a poco i presupposti per l'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Un'altra osservazione. Secondo la formula [2], dato un certo livello dei prezzi del paese *A*, se i prezzi in *B* aumentano il cambio della moneta di *A* dovrebbe migliorare. Ma bisogna vedere quali merci hanno subito un rincaro nel paese *B*. Se si tratta di *articoli finiti*, può darsi che le esportazioni da *A* siano stimolate e il cambio della moneta di *A* migliori. Ma se si tratta di *materie prime* o *sussidiarie* o di generi alimentari indispensabili per *A*, e la do-

manda di queste merci è inelastica, l'aumento dei prezzi di questi beni sui mercati internazionali obbliga il paese *A* a pagare una somma complessiva in valuta estera maggiore di prima, sicchè, almeno in un primo periodo, il cambio della moneta di *A* peggiora. Dunque non basta confrontare dei numeri-indici dei prezzi, formati da elementi eterogenei, ma bisogna procedere ad accurate analisi e discriminazioni.

206. Nei paragrafi precedenti, studiando l'azione delle forze che determinano un cambio di equilibrio (in un regime di carta-moneta), abbiamo implicitamente supposto che dei cambi già esistessero. *Supposta una serie di possibili cambi*, e date in funzione di essi le curve di domanda, quale sarà il *cambio di equilibrio*? Ponendo così il problema — e il problema è stato sempre posto così dagli economisti, come il Cassel e il Taussig — non si spiega la *formazione del cambio*.

Per risolvere quest'altro problema, e mostrare la via per la quale si giunge all'equilibrio, bisogna prendere come punto di partenza una situazione nella quale *un cambio ancora non esiste*. Suponiamo ancora due paesi, *A* e *B*, e due merci, *x* e *y*, prodotte a costi costanti. Sia in ciascun paese il prezzo eguale al costo monetario di produzione. Si prescinde, per ora, dalle spese di trasporto delle merci da un paese all'altro, e si suppone inoltre che sui prezzi, stabilitisi in ciascun paese in conformità a un dato volume di moneta, non si eserciti più alcuna influenza di natura monetaria. I costi e i prezzi unitari, espressi in ciascun paese nella moneta rispettiva, siano i seguenti:

| Merci | Paesi | |
|----------|----------|----------|
| | <i>A</i> | <i>B</i> |
| <i>x</i> | 10 | 50 |
| <i>y</i> | 5 | 20 |

Ciascun paese ha una propria moneta, che non è accettata in pagamento dall'altro paese. Come si vede, nell'esempio *si suppone che il rapporto tra i prezzi delle due merci non sia lo stesso nei due paesi*; infatti una unità della merce *x* vale in *A* due unità di *y*, mentre vale due unità e mezza di *y* nel paese *B*. Questo divario nei prezzi comparati crea la possibilità di un traffico tra i due paesi, *anche nell'assenza di un metro comune dei valori delle merci*. Infatti, converrà ai commercianti di *A* spedire una certa quantità di *x* in *B*; ivi venderla; col ricavato comperare *y* e importare questa merce in *A*. Lo stesso genere di operazioni sarà tentato anche dai commercianti di *B* ai quali — poichè in *B* una unità della merce *y* si scambia contro $\frac{2}{5}$ di una unità di *x*, mentre può comperare mezza unità di *x* in *A* — conviene mandare *y* in *A*; ivi venderla; poi comperare *x*, e importare questa merce in *B*. Adunque, se ciascuno dei due paesi ha un sistema monetario autonomo, e fra le due monete non intercede alcun legame, o questo è stato spezzato in seguito a una

grave crisi economica e finanziaria, il traffico di merci tra i due paesi — qualora sussista il presupposto fondamentale, cioè una divergenza dei prezzi comparati — è necessariamente un « commercio di compensazione », come si dice con una espressione ora di uso comune. Un commerciante di uno qualsiasi dei due paesi, che voglia importare merci dall'altro, deve trovare la contropartita in una esportazione equivalente.

Ai commercianti di *A* conviene ogni ragione di scambio tra *x* e *y* che permetta loro di procurarsi con una unità di *x* più di due unità di *y*, mentre i commercianti di *B* traggano profitto da qualunque ragione di scambio, grazie alla quale con una unità di *y* possono comperare più di due quinti di una unità di *x*. I rapporti tra i prezzi di *x* e *y* nei due paesi, cioè i prezzi comparati, segnano i limiti entro i quali si troverà la ragione effettiva di scambio fra le due merci, che sarà determinata, come insegna la teoria, dall'equazione della domanda internazionale.

Supponiamo che in condizioni di equilibrio una unità di *x* si scambi contro $2\frac{1}{4}$ unità di *y*. Ciò significa che, se il prezzo di una unità di *x* è 10 in *A*, e il prezzo di una unità di *y* è 20 in *B*, con dieci unità della moneta di *A*, rappresentate da una unità di *x*, si può comperare in *B* una certa quantità di merce, che vale 45 unità della moneta di *B*. Da ciò deriva che una unità della moneta di *A* vale 4,5 unità della moneta dell'altro paese. *Il rapporto di scambio fra le due merci, determinato dall'equazione della domanda internazionale, genera un determinato rapporto di valore fra le due monete.* Stabilitosi questo secondo rapporto, è creato il termine di paragone fra i prezzi delle merci nei due paesi; inoltre il commercio internazionale è semplificato, perchè non è più necessario che chi, trovandosi in uno dei due paesi, voglia comperare delle merci nell'altro, vi mandi anzitutto le merci del paese proprio; basta che egli, offrendo la moneta del proprio paese, si procuri quella dell'altro al corso del cambio; ottenuta la « divisa » estera, potrà importare le merci che desidera. Così, accanto al mercato delle merci, si stabilisce un mercato dei cambi; inoltre le operazioni attinenti alle importazioni di merci e quelle riguardanti le esportazioni possono essere condotte separatamente le une dalle altre da categorie distinte di commercianti.

207. Il costo di produzione delle merci che formano oggetto del commercio internazionale pone un limite alle fluttuazioni dei cambi quando quelle merci possono essere prodotte, dal punto di vista tecnico, tanto nel paese *A* quanto nel paese *B*.

Riprendiamo in esame l'esempio del § 206. Il rapporto fra il prezzo della merce *x* in *B* e quello della stessa merce in *A* (i due prezzi espressi nella moneta del paese rispettivo) è 5; per la merce *y* il rapporto tra i prezzi è 4. *Questi due rapporti segnano i limiti entro i quali deve essere compreso il cambio fra le due monete.* Il cambio varia, secondo le condizioni della domanda internazionale, ma i limiti indicati non possono essere superati e in

generale neppure raggiunti. Infatti, se una unità della moneta di *A* valesse cinque unità della moneta di *B*, ne seguirebbe che i prezzi della merce *x*, espressi in ambedue i paesi nella moneta di *A*, oppure in quella di *B*, sarebbero eguali nei due paesi, mentre il prezzo di *y*, espresso in modo analogo, sarebbe più elevato in *A* che in *B*. La merce *y* sarebbe allora esportata da *B* verso *A*; mentre *A* nulla potrebbe esportare in compenso. (*A fortiori* si avrebbe una situazione di squilibrio se *B* dovesse dare più di cinque unità della propria moneta per una unità della moneta di *A*). Adunque, se il paese *A* deve essere messo in grado di esportare, e di pagare cioè le importazioni da *B*, una unità della sua moneta deve necessariamente valere meno di cinque unità della moneta di *B*. Analoghe considerazioni mostrano che una unità della moneta di *A* deve valere più di quattro unità della moneta di *B*.

È possibile costruire un caso teorico nel quale il cambio si trova al limite 5 (o, *mutatis mutandis*, al limite 4); è il caso in cui il consumo della merce *x* da parte di *B* è così forte che non può essere soddisfatto interamente dalla produzione di *x* in *A* — ciò può avvenire se *A* è un piccolo paese in confronto di *B* — cosicchè *B* deve continuare a produrre per suo conto la merce *x*. Allora il prezzo di *x*, espresso nella moneta di *B*, continua ad essere 50, e il valore della moneta di *A*, espresso in quella di *B*, è 5. Il paese *A* gode in tal caso dell'intero vantaggio derivante dal commercio internazionale. Ma, come osserva Mill (*op. cit.*, pag. 601) probabilmente questa situazione è soltanto temporanea.

Si può parlare di un *cambio normale*, nel caso di monete cartacee inconvertibili? A questa domanda si può rispondere che, poichè il cambio può assumere qualunque valore compreso tra i limiti segnati dai prezzi comparati, non c'è, in questo senso, un cambio « normale »: secondo la posizione delle due curve di domanda varia la posizione del loro punto di intersezione. Ma in un secondo senso si può parlare di un cambio « normale »: cioè, *stabilitosi un cambio*, può questo cambio essere considerato come normale, nel senso che siano poco probabili degli spostamenti importanti nelle curve di domanda? È opportuno ricordare a questo proposito le considerazioni del Cairnes (1) sulla formazione di una normale ragione di scambio nelle transazioni commerciali fra un paese qualsiasi e i paesi esteri. La domanda di una merce particolare può subire grandi variazioni, ma è poco probabile che la domanda complessiva di un paese qualsiasi, che è data dalla proporzione della produzione totale del paese di questo destinata all'acquisto di merci estere, si sposti considerevolmente. Mutamenti nelle condizioni di produttività in generale non si verificano a un tempo in molte industrie, e inoltre non sono limitati a un solo paese, ma si estendono a parecchi paesi, le cui posizioni reciproche non sono sostanzialmente alterate. Queste osservazioni del Cairnes sono certo importanti; purnondimeno l'esperienza ha dimostrato che considerevoli spostamenti della domanda internazionale sono frequenti, e non soltanto in periodi di gravi turbamenti prodotti da crisi economiche o da guerre. Perciò — se si considera come « normale » quel cambio che, prescindendo da fluttuazioni temporanee, è determinato dalla domanda complessiva di merci estere da parte di un paese qualsiasi e dalla domanda complessiva delle merci di quel paese da parte dell'estero (domande che si riferiscono a un certo periodo di tempo, per esempio, un anno) — anche questo cambio normale subisce a lungo andare degli spostamenti, dovuti a mutamenti della struttura economica e sociale dei paesi considerati.

Nell'esempio precedente si era supposto che le merci *x* e *y* potessero essere prodotte tanto nel paese *A* quanto nel paese *B*. In tal caso i costi monetari comparati segnano i limiti entro i quali — dato il grado d'inflazione nei due paesi — è contenuto il cambio.

(1) *Some leading principles of Political Economy*, pag. 92.

Nel primo esempio, mai potrebbero spostamenti della domanda internazionale far sì che una unità della moneta di *A* costasse più di 5 unità, o meno di 4 unità della moneta di *B*. Ma a ciò si può obiettare: se una delle due merci non può essere prodotta in *B*, o se può esserlo soltanto a un costo monetario altissimo, viene meno il limite al deprezzamento della moneta di *B*, oppure è spostato in modo da creare la possibilità di molto ampie fluttuazioni del cambio. Questa obiezione, *valida nel caso puramente teorico di due merci*, perde molto della sua importanza nel caso normale, in cui i vari paesi scambiano tra loro molte merci, come sarà dimostrato più avanti.

208. Secondo la formula data al § 200, se le condizioni della domanda internazionale restano immutate, il cambio varia proporzionalmente al rapporto tra le capacità d'acquisto delle monete dei due paesi. Si trattava in quel paragrafo di un esempio molto semplice: per ciascun paese una sola merce, cioè quella merce che forma oggetto del commercio internazionale.

Esaminiamo ora più attentamente l'influenza esercitata sui cambi esteri dalle variazioni del livello dei prezzi interni. Facciamo all'uopo diverse ipotesi, modificando i prezzi nel paese *B* e lasciando i prezzi nel paese *A* quali erano nell'esempio del § 206, come risulta dagli specchietti seguenti *a)*, *b)*, *b')*:

| | <i>a)</i> | | | <i>b)</i> | | | <i>b')</i> | |
|----------|-----------|----------|----------|-----------|----------|----------|------------|----------|
| | <i>A</i> | <i>B</i> | | <i>A</i> | <i>B</i> | | <i>A</i> | <i>B</i> |
| <i>x</i> | 10 | 100 | <i>x</i> | 10 | 120 | <i>x</i> | 10 | 65 |
| <i>y</i> | 5 | 40 | <i>y</i> | 5 | 40 | <i>y</i> | 5 | 36 |

Nel caso *a)* i prezzi in *B* sono superiori in misura relativamente eguale per ambedue le merci a quelli supposti nell'esempio del § 206. La prima conseguenza del più elevato grado di inflazione in *B* è quella di spostare i limiti entro i quali può variare il cambio in conseguenza della situazione della domanda internazionale (come si ricorderà, il cambio poteva, nell'esempio precedente, oscillare fra quattro e cinque unità della moneta di *B* per una unità della moneta di *A*). Nel caso *a)* il valore della moneta di *A* deve essere superiore a 8 unità della moneta di *B* e inferiore a 10 unità della stessa moneta. In secondo luogo, se l'aumento dell'inflazione in *B* non modifica la distribuzione dei redditi individuali e pertanto le curve individuali della domanda di merci estere, la ragione di scambio tra *x* e *y* non muterà, sicchè sarà ancora, come nell'esempio precedente $2\frac{1}{4}$ unità di *y* per una unità di *x*. Ciò significa — poichè una unità di *x* vale 10 in *A*, mentre una unità di *y* vale ora 40 in *B* — che dieci unità della moneta di *A* valgono 90 unità della moneta di *B*, cioè: a un prezzo di *y* in *B*, che è supposto doppio di prima, corrisponde un valore della moneta di *A*, espresso in quella di *B*, che è parimenti doppio di quello di prima. Dunque: dato un rapporto di valore tra le monete dei due paesi in una situazione iniziale di equilibrio, e supposto che la domanda internazionale delle merci non si sposti, il valore della moneta del paese *A*, espresso nella moneta del paese *B*, varia proporzionalmente al variare del rapporto tra il prezzo della merce *y* esportata da *B* e il prezzo della merce *x* esportata da *A*. Enunciata in questo modo, la teoria della «parità delle capacità d'acquisto» è senza dubbio valida per quanto riguarda l'influenza dell'inflazione. Ma *il Cassel dichiara espressamente che la sua teoria non deve essere intesa in questo senso*. La capacità d'acquisto delle due monete deve essere misurata non tenendo conto soltanto delle merci effettivamente importate ed esportate, ma mediante un indice generale dei prezzi.

Nel caso *a)*, essendosi supposto un aumento dei prezzi, rispetto alla situazione precedente, relativamente eguale per le due merci, il numero indice dei prezzi in *B* prima dell'inizio degli scambi con *A*, è 200 — *se non si attribuisce un peso diverso alle due merci* — cioè è eguale all'indice del cambio. Ma nel caso *b)* — se ancora si suppone che la domanda internazionale non sia spostata, dal che deriva che l'indice del cambio (va-

lore della moneta in A espresso nella moneta di B) è ancora 200 — *l'indice dei prezzi è maggiore di 200, in qualunque modo esso sia calcolato.*

Particolarmente degno di nota è il caso b'). Si è supposto, in questo caso, un aumento dei prezzi in B più considerevole per y (da 20 a 36) che per x (da 50 a 65). In questo caso le condizioni fondamentali del commercio fra i due paesi sarebbero radicalmente cambiate; infatti è facile vedere che, in questo caso, A esporterebbe la merce y , e B la merce x . Poichè nè A , nè B esportano ora la stessa merce di prima, non è possibile un paragone tra il cambio e il rapporto tra i prezzi delle due merci esportate. Nè sussiste una relazione precisa tra l'indice del cambio e il rapporto tra i numeri-indici dei prezzi interni nei due paesi. Tutto ciò che si può dire è che, in conseguenza del più alto livello dei prezzi in B si sono elevati i due limiti entro i quali deve trovarsi il cambio (che sono ora, rispettivamente, 6,5 e 7,2 unità della moneta di B per una unità della moneta di A , invece di 4 e 5 unità). Il caso qui accennato non è puramente teorico; infatti le esperienze dei paesi con inflazione monetaria mostrano che le diversità nel saggio di aumento dei prezzi delle varie merci talora alterano talmente i costi monetari comparati, che merci prima importate dall'estero sono prodotte nel paese ed esportate, mentre d'altro lato comincia l'importazione di merci, che una volta facevano parte delle esportazioni del paese. Se, per esempio, i salari sono eccezionalmente bassi, come fu per un lungo periodo durante la « grande inflazione » tedesca, i prezzi delle merci nella produzione delle quali il lavoro ha una parte preponderante aumenteranno meno dei prezzi di quelle merci che si risentono dello straordinario rincaro di certe materie prime.

Finora non abbiamo accennato alle merci di carattere « nazionale », cioè a quelle merci che per le difficoltà di trasporto, o perchè soddisfano certi gusti speciali, non possono formare oggetto di transazioni internazionali. Esercitano i prezzi di queste merci nei vari paesi un'influenza sul cambio? A prima vista parrebbe di no. Se due paesi A e B , uscendo da uno stato di isolamento, cominciano a scambiare le loro merci, è certo che dapprima il cambio si troverà entro i limiti fissati dai prezzi comparati delle merci di carattere internazionale e sarà determinato dalla domanda internazionale concernente queste merci, qualunque sia il divario tra i prezzi delle merci di carattere nazionale. Ma più tardi questo divario non potrà non esercitare un'influenza. Infatti, se al cambio delle due monete, i prezzi delle merci nazionali sono più bassi in B che in A , il basso costo della vita darà un impulso all'« industria dei forestieri » in B , onde sorgerà una domanda addizionale della moneta di questo paese. Se anche case e terreni hanno in B prezzi più bassi che in altri paesi, ciò stimolerà gli acquisti da parte degli stranieri (come, infatti, avvenne su larga scala in Germania durante il deprezzamento del marco). Se i salari sono bassi in B , gli stranieri faranno riparare le loro navi nei cantieri di B , e per profittare del basso costo dei trasporti in B , o delle moderate spese di trasbordo nei porti di B , faranno transitare le loro merci per B , anzichè per altri paesi. A ciò si aggiunga che il basso prezzo di certe merci in B indurrà i produttori a far subire a queste merci delle trasformazioni atte a renderle accette ai consumatori stranieri o a trovare un mezzo che renda possibile trasportare le merci a lunga distanza (per esempio la carne refrigerata è divenuta un articolo del commercio internazionale).

Sembra che il concetto fondamentale della teoria del Cassel sia il seguente: c'è in ogni paese un livello dei prezzi delle merci — in gran parte merci dello stesso genere, anche se le specie possano inviare da paese a paese, come frumento, lana, tessuti, mobili — secondo il Cassel sono questi livelli dei prezzi che determinano i cambi fra le varie monete. Se il frumento costa 100 nella moneta di un paese e 10 in quella di un altro paese, vuol dire che, rispetto al frumento, la moneta del primo paese vale soltanto un decimo del valore di quella del secondo paese. Calcoliamo dei numeri-indici, che comprendano molte merci: il loro rapporto darà la misura del cambio fra le monete. Orbene, abbiamo dimostrato che in realtà nessun rapporto preciso intercede tra il cambio e i numeri-indici generali dei prezzi delle merci, *comprendenti anche i prezzi di merci di carattere nazionale.*

Anche il Cassel apporta qua e là nel corso della sua opera qualche restrizione alla validità del suo principio; per esempio egli riconosce che il calcolo della parità delle capacità d'acquisto presuppone a rigore che l'aumento dei prezzi nei paesi considerati si sia verificato in eguale misura per tutte le merci (*Op. cit.*, pag. 154). Poichè questa ipotesi è del tutto irrealistica, una concordanza tra l'indice dei prezzi e quello del cambio non si verifica. Inoltre, come osserva il Viner (*Studies in the theory of international trade*, 1937, pag. 383) questa concordanza non si avrebbe, anche qualora i prezzi fossero aumentati in egual misura per tutte le merci, se, come sarebbe corretto fare, si attribuissero pesi diversi alle varie merci.

209. Esaminiamo ora l'influenza esercitata da transazioni internazionali di natura non commerciale (prestiti, indennità di guerra, pagamento di interessi e di dividendi e così via). Di queste transazioni ci siamo già occupati a lungo studiando il meccanismo del sistema aureo. Riprendiamo l'esame dello stesso problema nel caso di sistemi monetari indipendenti.

Le conclusioni sono le stesse; soltanto la via che conduce allo stesso risultato è diversa. Supponiamo che, nell'ipotesi di una situazione dapprima in equilibrio, il paese *A* debba cominciare a pagare al paese *B* gli interessi su capitali investiti nel passato da *B* in *A*. Poichè la domanda di cambiali pagabili nella moneta di *B* eccede l'offerta, al saggio esistente del cambio, la moneta di *A* si deprezza rispetto a quella di *B*. Ciò stimola le esportazioni da *A*, mentre le importazioni tendono ad essere contratte. Il deprezzamento della moneta di *A* continuerà fino a quando l'eccesso delle esportazioni sulle importazioni sarà uguale alla somma che *A* deve pagare a *B* a titolo di interessi. Il deprezzamento della moneta di *A* sarà *permanente*, cioè continuerà finchè dura il pagamento degli interessi (a parità di altre circostanze).

Dunque, sia che il paese sia una base aurea, sia che abbia un sistema monetario indipendente, esso potrà soddisfare i suoi impegni verso l'estero (se non possiede riserve monetarie sufficienti) soltanto esportando merci o servizi. Nel primo caso il necessario eccesso delle esportazioni sulle importazioni sarà ottenuto mediante movimento dell'oro e spostamenti di prezzi interni; nel secondo caso mediante uno spostamento dei cambi esteri.

Torniamo all'esempio del § 194 nel quale avevamo supposto che l'Egitto scambiasse cotone contro ferro. Facciamo l'ipotesi che l'Egitto debba pagare ogni anno alla Germania una certa somma *D*, che rappresenta, per esempio, gli interessi di un prestito precedente. In condizioni di equilibrio, l'Egitto dovrà esportare verso la Germania una quantità *T* di cotone equivalente a *D*, che supponiamo sia stata fissata in moneta egiziana (1).

(1) In questo caso la quantità *T* è nota; se invece l'Egitto deve pagare una somma *O* in moneta tedesca, allora si pone nell'equazione del testo $D = OR$ e $T = O \frac{R}{Q}$. Allora *T* è determinato simultaneamente al cambio sterlina-marco.

In condizioni di equilibrio, i pagamenti complessivi effettuati dall'Egitto debbono essere eguali ai pagamenti che esso riceve. Questa situazione di equilibrio è espressa dall'equazione

$$(M' + T)C = N'IR' + D$$

Ancora abbiamo in quest'equazione tre incognite M' , N' , R' che sono determinate dall'equazione stessa più le due equazioni della domanda.

Facciamo un esempio aritmetico. Se poniamo per esempio $D = 120.000$ — e le curve di domanda sono quelle supposte al § 197 — nelle nuove condizioni di equilibrio espresse dalla [1] si ha $R = 6,333$, invece di 6, come nell'esempio del § 197. Dunque, in conseguenza del pagamento, la moneta egiziana — restando invariati i prezzi interni — si è deprezzata: è grazie a questo deprezzamento che l'Egitto può indurre i Tedeschi a comperare più cotone di prima, il che rende possibile all'Egitto di soddisfare i propri impegni finanziari.

C'è di più. Dall'esempio aritmetico risulta $M' = 6,821$; $N' = 10,771$. Nelle ordinarie transazioni commerciali l'Egitto riceve ora 1,57 unità di ferro contro una unità di cotone, mentre prima riceveva 1,67 unità. Il rapporto di scambio cotone-ferro è peggiorato per l'Egitto. L'onere del pagamento ha per conseguenza un onere accessorio: sono meno profittevoli le ordinarie transazioni commerciali. Le conseguenze sono identiche a quelle che si hanno in un regime aureo.

Il grado di deprezzamento della moneta del paese debitore sarà tanto minore *a)* quanto maggiore è l'elasticità della sua curva della spesa totale, *b)* quanto minore è il rapporto tra la somma che esso deve pagare e il volume del commercio ordinario prima dell'inizio dei pagamenti.

Se i risultati fondamentali sono gli stessi tanto in un regime aureo quanto in un sistema monetario cartaceo, però in questo secondo caso il problema del trasferimento assume degli aspetti speciali. Nel caso di un tributo, mentre in un sistema aureo il paese debitore paga le prime rate in oro, onde il governo del paese creditore è messo immediatamente in grado di alleviare il peso fiscale, e la capacità d'acquisto dei privati è subito accresciuta, invece nel caso di un regime monetario cartaceo *non c'è passaggio iniziale di moneta dal paese debitore a quello creditore*. Conviene, nell'analizzare gli effetti dei pagamenti, distinguere gli stadi successivi. *a)* Primo stadio. La capacità d'acquisto dei privati è ridotta in *B* a causa dell'aggravio fiscale necessario affinché il governo sia posto in grado di pagare il tributo. Se l'acquisto delle merci in *A* diminuisse in una misura *eguale* al tributo imposto a *B*, il cambio non si sposterebbe. Ma siccome è poco probabile che ciò avvenga in pratica, l'effetto del primo pagamento sarà senza dubbio un peggioramento del cambio della moneta di *B*, più o meno forte, secondo che è meno o più considerevole la contemporanea riduzione della domanda delle merci di *A* da parte di *B*. *b)* Secondo stadio. Il governo di *B* trasmette a quello di *A* una certa quantità di divisa estera, che il governo di *A* vende agli importatori del proprio paese, mettendosi così in grado di ridurre il carico fiscale interno. La capacità d'acquisto dei cittadini di *A* è corrispondentemente aumentata, e, se anche la domanda delle merci di *B* aumenta, ciò tende a neutralizzare gli effetti sul cambio verificatisi nel primo stadio. Si possono fare varie ipotesi teoriche sul modo come l'aumento della capacità d'acquisto in *A*, e la diminuzione in *B*, si ripartiscono, in ciascun paese, fra le merci nazionali e quelle estere. Ma è ragionevole ammettere che i soli spostamenti della capacità d'acquisto dei due paesi, che sono la conseguenza del pagamento di un tributo, non sono sufficienti a provocare, nel paese debitore, un eccesso delle esportazioni sulle importazioni eguale al tributo annuale, e il cambio deve spostarsi a danno del paese stesso. Può darsi teoricamente che grazie a quegli spostamenti la domanda di merci di *B* in *A* e la domanda di merci di *A* in *B* siano modificate in modo tale — alterandosi le proporzioni tra gli acquisti nell'interno e quelli all'estero — che il cambio della moneta di *B* perfino migliori; ma questo è un risultato estremamente improbabile in pratica.

210. La considerazione del *costo di trasporto* non modifica essenzialmente le conclusioni alle quali siamo precedentemente giunti. Seguendo il Marshall possiamo considerare il costo di trasporto come uno degli elementi del costo totale di produzione dei beni considerati. Se (§ 196) C e I sono i prezzi del cotone e del ferro sui rispettivi mercati interni, e αC , βI sono i costi per trasportare una unità di ciascuna merce, allora i prezzi totali delle due merci saranno $C (1 + \alpha)$ e $I (1 + \beta)$. Se, inoltre, supponiamo che ciascun paese trasporti la propria merce all'altro paese, la condizione dell'equilibrio della bilancia commerciale è espressa dalla seguente equazione:

$$C (1 + \alpha) M = I (1 + \beta) N R$$

dalla quale si ha

$$R = \frac{C}{I} \cdot \frac{M}{N} \cdot \frac{1 + \alpha}{1 + \beta}.$$

Quest'ultima equazione mostra che R dipende anche dal rapporto tra le spese di trasporto. Il rapporto di scambio non è M/N ma $M (1 + \alpha)/N (1 + \beta)$. Però i fattori M/N e $1 + \alpha/1 + \beta$ non sono indipendenti. Se α , per esempio, aumenta, ciò vuol dire che il prezzo complessivo del cotone offerto alla Germania aumenta. Ciò influisce sul rapporto M/N , ma in misura diversa secondochè l'elasticità della domanda tedesca di cotone è eguale all'unità o maggiore o minore dell'unità. Nel primo caso il valore del rapporto $M (1 + \alpha)/N (1 + \beta)$ resta immutato e perciò il cambio non è influenzato dalle maggiori spese di trasporto del cotone. Nel secondo caso il valore del rapporto $M (1 + \alpha)/N (1 + \beta)$ aumenta e la moneta egiziana, espressa nella moneta tedesca, si deprezza; mentre il contrario avviene nel terzo caso.

CAPITOLO QUARTO

LA TEORIA DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE NEL CASO DI PAESI A REGIME CARTACEO

SOMMARIO: 211. Il caso di differenze assolute dei costi. — 212. Il caso di differenze relative dei costi. — 213. Influenza di un aumento della produttività del lavoro sul cambio. — 214. Il caso di costi crescenti. — 215. Il caso in cui i due paesi scambiano più merci. — 216. Il caso di più merci e di più paesi. — 217. Le condizioni dell'equilibrio internazionale nel caso di m paesi e n merci. — 218. La teoria matematica del commercio bilaterale.

211. La teoria del commercio internazionale, svolta nel cap. VII della parte seconda, presupponeva paesi il cui sistema monetario è basato sull'oro. Riprendiamo qui l'esposizione di quella teoria nell'ipotesi, invece, che ciascun paese abbia un sistema monetario indipendente, con *cambi variabili*, secondo le condizioni del mercato delle divise estere. Quest'ipotesi è tutt'altro che irrealistica; infatti attualmente (1954) un gruppo di economisti, specialmente inglesi, pur essendo in favore di un risanamento monetario definitivo, si dichiara contrario al ristabilimento di un sistema di cambi fissi e, invece, favorevoli a un sistema di *cambi variabili* (entro certi limiti) ravvisando in essi un meccanismo atto ad assicurare l'equilibrio delle bilance dei pagamenti, senza scosse interne. Nei paragrafi precedenti, studiando il problema dei cambi in un regime siffatto abbiamo preso come punto di partenza i *prezzi* delle merci — ed è infatti in base ai prezzi delle merci che venditori e compratori prendono le loro decisioni; ora andremo più in fondo, investigando ciò che sta dietro ai prezzi, cioè i *costi di produzione*. Ci limitiamo a considerare i due casi più importanti per la teoria e per la pratica, cioè quello delle *differenze assolute* e quello delle *differenze relative* dei costi.

Nello specchio seguente sono indicati: *a)* il numero delle unità delle due merci x e y che si suppone siano, in ciascun paese, il prodotto di una giornata di lavoro; *b)* i prezzi delle due merci, espressi nella moneta del paese rispettivo, nell'ipotesi che il salario per una giornata di lavoro sia 10 in A e 30 in B .

| | <i>a)</i> | | | <i>b)</i> | |
|-----|-----------|-----|-----|-----------|-----|
| | A | B | | A | B |
| x | 1 | 0,5 | x | 10 | 60 |
| y | 2 | 2,5 | y | 5 | 12 |

Il paese A ha un vantaggio assoluto nella produzione della merce x , mentre

B gode di una superiorità assoluta riguardo a *y*; perciò il primo paese si dedicherà alla produzione di *x*, e il secondo a quella di *y*. Dalle considerazioni precedenti risulta che il campo delle possibili variazioni del cambio è compreso fra 6 e 2,4 unità della moneta di *B* per una unità della moneta di *A*; questi limiti sono determinati dai prezzi delle due merci nei due paesi, espressi nelle rispettive monete. Ma poichè questi prezzi, a loro volta, dipendono, dati i salari monetari, dalla produttività del lavoro nei due paesi, ne deriva che i limiti delle variazioni del cambio saranno tanto più ampi quanto maggiori sono, rispetto alle stesse merci, le differenze di produttività nei due paesi. Se noi, per esempio, supponessimo che nel paese *B* una giornata di lavoro producesse 0,3 unità di *x* oppure 3 unità di *y*, il campo di variabilità del cambio sarebbe compreso, fermi restando i supposti saggi del salario, tra 10 e 2 unità della moneta di *B* per una unità della moneta di *A*. Nel commercio tra paesi agricoli, che esportano materie prime e generi alimentari, e paesi industriali, che esportano articoli manufatti, le differenze assolute di costo sono spesso considerevoli, e ciò spiega le forti oscillazioni dei cambi che furono spesso constatate nel passato.

A differenza di ciò che succede in un regime aureo, in un regime monetario autonomo i salari monetari restano immutati (come è lecito supporre in una prima approssimazione) se il grado di inflazione monetaria resta costante. Ma, evidentemente, la capacità d'acquisto dei salari rispetto alle merci estere varia con gli spostamenti del cambio, cioè variano i salari reali dei due paesi e il loro rapporto.

Supponiamo che le domande reciproche siano tali che una unità di *x* si scambi contro 2,5 unità di *y*, nel qual caso il rapporto di valore tra le due merci sarebbe determinato dal costo di produzione di *x* in *A* e di *y* in *B*, computato in quantità di lavoro. Una unità della moneta di *A* sarebbe allora equivalente a 3 unità della moneta di *B*. E' facile vedere che in tal caso i salari reali sarebbero eguali nei due paesi.

Se, invece, date le condizioni della domanda internazionale, una unità di *x* si scambia contro *più* di 2,5 unità di *y*, una unità della moneta di *A* vale più di 3 unità della moneta di *B* e i salari reali sono più elevati in *A* che in *B*; mentre si hanno le conseguenze opposte se una unità della merce *x* si scambia contro *meno* di 2,5 unità di *y*.

Ciascuna delle merci *x* e *y* può essere considerata come rappresentativa di un gruppo di merci. Dunque, nel caso in cui un gruppo di merci sia prodotto a minor costo nel paese *A* che nel paese *B*, il quale ultimo paese, però, goda di superiorità rispetto a un altro gruppo di merci, non si può dire *a priori* nelle ipotesi poste in quale paese i salari reali sono più elevati: tutto dipende dalle condizioni della domanda reciproca, che determinano la ragione di scambio fra le merci e il cambio fra le due monete. Questa conclusione è analoga a quella cui si giunge nell'ipotesi di un sistema aureo (CAIRNES, *op. cit.*, pag. 348).

212. Il secondo caso è come sappiamo quello classico. Il lavoro è nel paese A più produttivo che in B per ambedue le merci, ma in misura disuguale. Nello specchio seguente sono indicate le quantità di merce prodotte nei due paesi con una giornata di lavoro (a), e i prezzi unitari rispettivi (b), nell'ipotesi che il salario per una giornata di lavoro sia 10 in A e 30 in B .

| | (a) | | | (b) | |
|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| | A | B | | A | B |
| x | 1 | 0,5 | x | 10 | 60 |
| y | 2 | 1,5 | y | 5 | 20 |

Il campo di variabilità del cambio è compreso fra sei e quattro unità della moneta di B per una unità della moneta di A . I salari reali sono, prima dello scambio, più elevati in A che in B (infatti il salario di una giornata di lavoro compera in A una unità di x , oppure due unità di y , mentre compera in B soltanto $\frac{1}{2}$ unità di x , oppure $1\frac{1}{2}$ unità di y). Lo scambio fra i due paesi *attenua la differenza fra i salari reali dei due paesi*, ma anche se B ritraesse il maggior vantaggio possibile dallo scambio (cioè, se potesse ottenere $\frac{1}{2}$ unità di x con una unità di y) i salari reali resterebbero pur sempre più elevati in A che in B . Infatti, in questo caso estremo, che salvo casi eccezionali in pratica non può verificarsi (perchè A non avrebbe alcun vantaggio dallo scambio), una unità della moneta di A sarebbe equivalente a 4 unità della moneta B , donde deriva che, i prezzi delle due merci essendo in A , come prima, 10 e 5 e in B 40 e 20, il salario di una giornata di lavoro comprerebbe in B $\frac{2}{3}$ di una unità di x , oppure $1\frac{1}{2}$ unità di y , cioè avrebbe una capacità d'acquisto pur sempre minore di quella dei salari in A . *Questo più elevato livello dei salari reali in A in confronto di B è la conseguenza della maggiore produttività del lavoro in A rispetto ad ambedue le merci.*

Computato nella moneta di B , il salario è compreso in A , a seconda del cambio, fra 40 e 60, dal che deriva che il rapporto fra il saggio del salario in A e il saggio del salario in B (30) varia tra 2 e $\frac{4}{3}$; cioè, i limiti della divergenza fra i livelli dei salari nei due paesi, computati secondo un metro comune, sono determinati dai rapporti tra le produttività del lavoro, nei due paesi, rispetto alle due merci (nel nostro esempio il rapporto tra la quantità prodotta con una giornata di lavoro in A e quella prodotta in B è 2 per x , e $\frac{4}{3}$ per y). Di questa relazione può essere data una dimostrazione generale. Siano S_a , S_b , rispettivamente, i saggi del salario in A e in B espressi nella moneta rispettiva, C_1 , C_2 i limiti entro i quali può variare il rapporto di valore tra le due monete (numero delle unità della moneta di B per una unità della moneta di A); $S_a C_1$, $S_a C_2$ i limiti entro i quali può variare il saggio dei salari in A espresso nella moneta di B ; $P_{a,x}$, $P_{b,x}$, $P_{a,y}$, $P_{b,y}$ il numero delle unità di x , rispettivamente di y , prodotte nei due paesi con una

giornata di lavoro. Poichè è $C_1 = \frac{S_b}{S_a} \cdot \frac{P_{a,x}}{P_{b,x}}$ e $C_2 = \frac{S_b}{S_a} \cdot \frac{Q_{a,y}}{Q_{b,y}}$, si ha

$$\frac{S_a C_1}{S_b} = \frac{P_{a,x}}{P_{b,x}}; \quad \frac{S_a C_2}{S_b} = \frac{Q_{a,y}}{Q_{b,y}}.$$

I rapporti $\frac{P_{a,x}}{P_{b,x}}, \frac{Q_{a,y}}{Q_{b,y}}$, cioè i costi comparati, segnano i limiti entro i quali — dato

il rapporto tra i saggi monetari dei salari nei due paesi, espressi nella moneta dei paesi rispettivi, cioè dato il grado d'inflazione — può variare il cambio fra le due monete per influenza delle domande reciproche. *Quanto più piccole sono le divergenze nei costi comparati* — è ragionevole supporre che esse non siano in generale molto forti nel caso di paesi industriali che scambiano fra loro i prodotti delle loro fabbriche — *tanto minori sono le possibili oscillazioni dei cambi.*

213. Tenendo conto delle osservazioni del Mill sugli effetti dell'aumento della produttività del lavoro in uno dei due paesi rispetto a una delle due merci (*op. cit.*, pagina 594), è facile vedere quali sono le influenze di questo fatto sul cambio nel caso di sistemi monetari autonomi. Se la produttività del lavoro aumenta in *A* rispetto alla merce *x*, e la domanda di *x* da parte di *B* ha una elasticità eguale all'unità, il rapporto di valore tra le due monete resta immutato. La ragione di scambio si sposta in misura esattamente proporzionale all'aumento della produttività del lavoro in *A*, e *B* beneficerà dell'intera diminuzione del prezzo di *x* in *A*. Il prezzo di *y* resterà invariato per *A*. Se la domanda di *x* da parte di *B* è elastica, il cambio della moneta di *A* migliora, cioè, il prezzo di *y*, espresso nella moneta di *A*, diminuirà: *A* ottiene anche *y* con una quantità di lavoro minore di prima. Quanto a *B*, esso profitta solo in parte della diminuzione del prezzo di *A*. Infine, se la domanda di *x* da parte di *B* è inelastica, il cambio diventa più favorevole a *B*, e il rapporto di scambio tra *x* e *y* varia a favore di *B* in una misura più che proporzionale all'aumento della produttività del lavoro in *A* rispetto a *x*. Il prezzo di *y*, espresso nella moneta di *A*, aumenta, il che esercita sui salari reali in *A* un'influenza contraria a quella derivante dalla diminuzione del prezzo di *x*, e tanto più notevole se *y* è una merce largamente consumata dalle classi lavoratrici. Come osserva l'Edgeworth (1), Mill fu il primo economista che dimostrò la tesi in apparenza paradossale, secondo la quale un miglioramento nella produzione di una merce esportata può essere dannoso al paese esportatore. Suona come un paradosso anche la seguente osservazione: Un paese può spostare a proprio vantaggio la ragione di scambio fra la merce esportata e la merce importata, imponendo sulla prima una tassa di esportazione, *quando la domanda estera della merce è inelastica*. Se il paese ha un regime monetario autonomo, ciò significa che il cambio della sua moneta si volge in tal caso a suo favore (si sposterebbe in senso contrario, se la domanda estera fosse elastica, resterebbe immutato se essa avesse una elasticità eguale all'unità).

Le considerazioni precedenti mostrano che soltanto a parità di altre condizioni le variazioni del cambio sono una misura degli spostamenti della ragione di scambio tra le merci dei due paesi. In tutti e tre i casi ora elencati *A* dà per una unità di *y* una quantità di *x* maggiore di prima, mentre nel primo caso il cambio resta immutato, diventa favorevole ad *A* nel secondo caso e meno favorevole nel terzo. Ma gli spostamenti della ragione di scambio tra le merci dei due paesi non sono più una misura del vantaggio derivante a ciascun paese dal commercio internazionale, se varia, insieme, anche la produttività del lavoro (2). Vedi anche il § 167.

214. Abbiamo finora supposto che le merci fossero prodotte nei due paesi a costi costanti. Riprendiamo ora l'esempio del § 211, supponendo che i co-

(1) *The pure theory of international values* (Papers relating to political economy, II, pag. 21).

(2) Ved., a questo proposito, le osservazioni del Viner sul significato semiologico delle variazioni della ragione di scambio e sull'opportunità di calcolare delle ragioni di scambio corrette in vario modo (*op. cit.*, pag. 558).

sti di produzione siano crescenti in ciascun paese per ambedue le merci. Prima che si inizi lo scambio, i prezzi di x e y sono in A , rispettivamente, 10 e 5 e in B 50 e 20. Stabilitosi uno scambio tra x e y la produzione e il prezzo di x crescono in A , mentre la produzione e il prezzo di y diminuiscono; i fenomeni opposti si verificano in B . È chiaro che la conseguenza di questi spostamenti nei prezzi è, in A , un aumento del rapporto tra il prezzo di x e quello di y ; mentre il rapporto tra i prezzi delle due merci diminuisce in B ; questo movimento opposto continuando, a un certo momento i due rapporti saranno eguali. Per esempio, si avrà la situazione seguente:

| | A | B |
|-----|------|------|
| x | 10,5 | 47 |
| y | 4,8 | 21,5 |

Però, la condizione che il rapporto tra i prezzi delle due merci sia eguale nei due paesi non basta per determinare la posizione di equilibrio, questa condizione potendo essere soddisfatta da infinite combinazioni di prezzi. Esaminiamo perciò se il problema dell'equilibrio è determinato.

Le « incognite » del problema sono nel caso considerato: *a)* i prezzi delle due merci (nel paese A , e rispettivamente nel paese B); *b)* la quantità esportata di x e la quantità esportata di y ; *c)* il cambio fra le due monete: in tutto 7 incognite.

Le « condizioni » dell'equilibrio sono le seguenti: *a)* le quantità esportate debbono soddisfare alla funzione di domanda di A rispetto a y e alla funzione di domanda di B rispetto a x ; queste funzioni di domanda fanno parte dei dati del problema; *b)* il prezzo di x in A e quello di y in B debbono soddisfare alle rispettive funzioni di offerta delle due merci, le quali, parimenti, si suppongono date (1); *c)* in una situazione di equilibrio il valore delle esportazioni è per ciascun paese eguale al valore delle importazioni; *d)* in una situazione di equilibrio i prezzi delle due merci in B sono eguali, rispettivamente, ai prezzi in A moltiplicati per il cambio. Si hanno in tutto 7 condizioni (equazioni), perciò il problema è determinato: *prezzi, quantità esportate e cambio sono determinati simultaneamente da tutte le condizioni dell'equilibrio*. Dati i prezzi di x in B e di y in A , quali risultano da queste condizioni, la produzione delle due merci si adatta ai prezzi, secondo le rispettive funzioni di offerta. Si osservi che, mentre nel caso di costi costanti non appaiono le funzioni di offerta — l'influenza dei costi essendo soltanto quella di porre dei limiti alle fluttuazioni diverse del cambio — invece nel caso di costi variabili il cambio di equilibrio è determinato dalle funzioni della domanda insieme con quelle della offerta (2).

La Germania, per esempio, importa grano dagli Stati Uniti; ma essa stessa ne produce in notevole quantità. In condizioni di equilibrio il prezzo marginale del grano in Germania deve essere eguale (non tenendo conto delle spese di trasporto, di dazi e di altre spese) al prezzo marginale negli Stati Uniti, moltiplicato per il corso del dollaro in marchi. Supponiamo che il prezzo del grano sia in Germania e negli Stati Uniti, rispettivamente, 50 e 10 e il corso del dollaro 5. Diminuisca ora la domanda americana di colori tedeschi. A parità di altre condizioni il corso del dollaro sale, per esempio a 5,5. Ciò pro-

(1) Le quantità complessivamente prodotte sono eguali alle quantità esportate più le quantità consumate all'interno di ciascun paese; per la determinazione di queste ultime quantità abbiamo altrettante equazioni, cioè quelle della domanda interna.

(2) Eccettuato il caso accennato nel § 204.

voca subito un aumento del prezzo del grano americano espresso in marchi e sarà perciò conveniente in Germania accrescere la coltivazione del grano. Diminuirà la domanda tedesca di grano americano; e in America, a parità di altre condizioni, sarà contratta la produzione, cosicchè il prezzo del grano in America ribasserà. Nella nuova situazione di equilibrio i prezzi del grano, in America e in Germania saranno rispettivamente, per esempio 9,8 e 51,9 e il nuovo corso di equilibrio del dollaro 5,3.

Ancora, il corso dei cambi è eguale al rapporto tra i due prezzi. Ma tanto i prezzi quanto il cambio sono determinati simultaneamente da tutte le condizioni dell'equilibrio, dato un certo grado di inflazione nei due paesi.

215. Le conclusioni precedenti non sono essenzialmente alterate nel caso in cui due paesi scambino fra loro più di due merci. C'è però una differenza importante: mentre nel caso di due merci sono i costi comparati che determinano quale delle due merci sarà esportata da A verso B , e quale sarà importata in A da B , invece nel caso di più merci i costi comparati determinano soltanto la merce che in ciascun dei due paesi sarà esportata prima di ogni altra; quanto alle altre merci, *esse potranno essere esportate o importate secondo le condizioni delle domande reciproche*.

Nell'esaminare il caso di più merci supporremo che, come succede in realtà, per alcune merci interceda, nei due paesi, una differenza di costi assoluti, e per altre una differenza di costi relativi; per un'altra merce, infine, siano i costi eguali. I costi sono supposti costanti.

Il seguente specchietto indica: *a)* il numero delle unità delle varie merci, che sono prodotte nei due paesi con una giornata di lavoro e *b)* i prezzi rispettivi calcolati nell'ipotesi che il salario giornaliero sia 10 in A e 30 in B .

| | <i>a)</i> | | | | | | <i>b)</i> | | | | |
|-----|-----------|-----|-----|-----|-----|-----|-----------|-----|------|-----|-----|
| | x | y | v | w | z | | x | y | v | w | z |
| A | 2 | 1 | 2 | 2,5 | 1,5 | A | 5 | 10 | 5 | 4 | 6,7 |
| B | 2 | 0,5 | 1,8 | 4 | 3 | B | 15 | 60 | 16,7 | 7,5 | 10 |

La merce x è prodotta allo stesso costo nei due paesi. Riguardo alle merci y e v i costi sono più elevati, in misura relativa diversa, in B che in A ; mentre il contrario si ha per le merci w e z .

È chiaro, anzitutto, che il numero delle unità della moneta di B , che si scambiano contro una unità della moneta di A , deve essere superiore a 1,5 (1) (cioè alla differenza relativa minima tra i prezzi di una stessa merce nei due paesi, nell'esempio la merce z), perchè, se fosse 1,5, i prezzi di z sarebbero eguali nei due paesi, mentre i prezzi di tutte le altre merci sarebbero più bassi in A che in B , onde B nulla potrebbe dare in cambio delle merci importate da A ; per ragioni analoghe di valore di una unità della moneta di A deve essere inferiore a 6 unità della moneta di B . Entro questi limiti, il cambio è determinato, come nel caso precedente, dalla equazione della domanda internazionale.

(1) Eccettuato il caso accennato al § 207.

Supponiamo che il cambio sia 1,6 cioè molto favorevole a *B*. Dato questo cambio, i prezzi delle varie merci nei due paesi, espressi nella moneta di *B* (a identiche conclusioni si giunge se i prezzi sono espressi, invece, nella moneta di *A*) sono i seguenti:

| | <i>x</i> | <i>y</i> | <i>v</i> | <i>w</i> | <i>z</i> |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <i>A</i> | 8 | 16 | 8 | 6,4 | 10,7 |
| <i>B</i> | 15 | 60 | 16 | 7,5 | 10 |

Il prezzo della merce *x* è inferiore in *B*; tutti gli altri prezzi sono più elevati in *B* che in *A*. *B* esporta la merce *z* rispetto alla quale il costo è in via assoluta minore che in *A* e, inoltre, la divergenza tra i costi nei due paesi è massima in favore di *B*, in confronto con tutte le altre merci $\left(\frac{3}{1,5} > \frac{4}{2,5}\right)$

Se al cambio di 1,6 le importazioni pareggiano le esportazioni è raggiunto l'equilibrio, *B* si specializza nella produzione di *z* e importa tutte le altre merci. Si noti che tra le merci esportate da *A* si trovano anche *w*, malgrado il costo assoluto di questa merce sia più elevato in *A* che in *B*, e *x* che è prodotta a costi eguali nei due paesi.

Se al cambio di 1,6 le esportazioni da *B* non sono sufficienti per pagare le importazioni, il cambio diventa meno favorevole a *B*. Supponiamo che sia 2. A questo cambio i prezzi sono nei due paesi i seguenti:

| | <i>x</i> | <i>y</i> | <i>v</i> | <i>w</i> | <i>z</i> |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <i>A</i> | 10 | 20 | 10 | 8 | 13,4 |
| <i>B</i> | 15 | 60 | 16 | 7,5 | 10 |

Al nuovo cambio *B* esporta oltre *z* anche la merce *w*, rispetto alla quale il costo assoluto di produzione è più basso in *B* che in *A*, ma non in misura così forte come per *z*. *A* esporta ora le merci *y* e *v* rispetto alle quali il costo assoluto di produzione è inferiore in *A*, e la merce *x*.

Se l'equilibrio della bilancia commerciale non è ancora raggiunto, il cambio continua a spostarsi e diventa, per esempio, 3,1 unità della moneta di *B* per una unità della moneta di *A*. In questa nuova situazione i prezzi sono i seguenti:

| | <i>x</i> | <i>y</i> | <i>v</i> | <i>w</i> | <i>z</i> |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <i>A</i> | 15,5 | 31 | 15,5 | 12,4 | 28,8 |
| <i>B</i> | 15 | 60 | 16 | 7,5 | 10 |

B esporta ora anche la merce *x*, rispetto alla quale i costi sono eguali nei due paesi, mentre *A* esporta soltanto le due merci rispetto alle quali c'è una differenza assoluta di costi.

Se, ancora, le importazioni non pareggiano le esportazioni, e il cambio

della moneta di *B* ancora peggiora, diventando per esempio 3,5, avremmo la situazione seguente quanto ai prezzi:

| | <i>x</i> | <i>y</i> | <i>v</i> | <i>w</i> | <i>z</i> |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <i>A</i> | 17,5 | 35 | 17,5 | 14 | 23,3 |
| <i>B</i> | 15 | 60 | 16 | 7,5 | 10 |

In questa situazione *A* esporta soltanto la merce *y* rispetto alla quale la divergenza tra i costi nei due paesi è massima a favore di *A*, e importa tutte le altre merci, compresa la merce *v* rispetto alla quale il costo assoluto è maggiore in *B*.

Riassumendo: un cambio favorevole a un paese — cioè vicino al massimo valore che la sua moneta può assumere in confronto delle monete straniere — significa che quel paese è in grado di pagare le sue importazioni mediante la esportazione di una o poche merci importanti che il paese è in grado di produrre a costi assoluti inferiori, in larga misura, al costo straniero. Se invece il cambio è sfavorevole, cioè vicino al valore più basso che la moneta del paese può assumere, ciò significa che il paese, a causa sia di una debole domanda straniera delle proprie merci, sia di una intensa domanda propria di merci straniere (o per ambedue queste cause) deve, per pagare le importazioni, esportare anche merci rispetto alle quali le condizioni di produzione sono perfino meno favorevoli in via assoluta che nei paesi esteri. Quanto più lunga è la lista delle merci che un paese deve esportare per ottenere le merci straniere, tanto più sfavorevole è il cambio della sua moneta, a parità di altre circostanze.

Però si osservi che, dalla constatazione che un paese esporta soltanto una o poche merci, non si può senz'altro concludere che la ragione di scambio fra le merci nazionali e quelle estere e il cambio della moneta sono particolarmente favorevoli a quel paese. Al contrario, se il paese non è in grado di produrre altre merci, può darsi che esso, per poter pagare le importazioni, sia obbligato a forzare le esportazioni dell'unica o delle poche merci di cui può disporre, il che esso può ottenere soltanto mediante una corrispondente diminuzione del valore della propria moneta rispetto alle monete straniere.

Sebbene i limiti teorici delle fluttuazioni del cambio, secondo la situazione della domanda internazionale delle merci — limiti determinati dai rapporti tra i prezzi di quelle due merci, rispetto alle quali la divergenza dei costi nei due paesi è massima, nell'un senso e nell'altro — possano essere alquanto ampi, in realtà, grazie all'esistenza di un gran numero di merci, il campo di variazioni del cambio è molto più ristretto (1).

Come abbiamo osservato sopra, se un paese importa delle merci che non può produrre, apparentemente non c'è un limite al deprezzamento della sua moneta, in seguito a un'intensa domanda di queste merci da parte del paese stesso. Ma a ciò si può obiettare che, generalmente, le merci che il paese non può produrre non rappresentano che una piccola parte delle sue importazioni, cosicchè, se il paese ha una grande varietà di altre produzioni, potrà importare quelle merci senza che la sua moneta si svaluti eccessivamente.

(1) Nel caso di più merci tanto la « ragione di scambio » fra le merci importate e quelle esportate, quanto il rapporto tra i prezzi d'importazione e quelli di esportazione cessano di essere delle nozioni esatte come lo sono nel caso di due merci (Viner, *op. cit.*, pag. 553). Un peggioramento del cambio del paese *A*, a parità di prezzi, indica grosso modo che la ragione di scambio tra le merci di *A* e le merci estere è divenuta meno vantaggiosa per *A*, ma non si può stabilire una relazione esatta fra le due quantità.

216. Nel caso di più paesi, *dipende dalla situazione della domanda reciproca se un dato paese importerà, o invece esporterà, una data merce*. A questo proposito mi riferisco alle elaborazioni del Taussig, il quale, però, contempla soltanto il caso in cui i vari paesi hanno un sistema monetario basato sull'oro. A conclusioni analoghe a quelle del Taussig si perviene nel caso di sistemi monetari nazionali. Per ragioni evidenti se molti paesi sono in relazioni commerciali fra loro, ne deriva una influenza moderatrice e stabilizzatrice sui cambi di ciascuno: da un lato, la concorrenza di altri paesi, che producono merci analoghe, impedirà che la ragione di scambio sia troppo favorevole a un paese (salvo che questo goda del monopolio di una merce di grande importanza sui mercati mondiali: caso piuttosto raro); d'altro lato, se il paese A accresce la sua domanda delle merci di B, il peggioramento del cambio di A stimolerà la domanda delle merci di A non solo da parte di B, ma anche di C, E, F... sicchè il deprezzamento della moneta di A sarà rallentato, il che significa che quanto più grande è il numero dei paesi e delle merci che ciascun paese è in grado di esportare, tanto più si restringono i limiti — posti dalle condizioni dei costi — entro i quali il cambio di ciascun paese può variare per influenza delle domande reciproche (1). Per queste ragioni la rottura dei rapporti commerciali fra i vari paesi, sostituendo il «bilateralismo» al commercio multilaterale, espone ogni singolo paese al pericolo di forti e brusche variazioni del valore della sua moneta.

Il Taussig studia il caso di tre paesi e due merci. Prendiamo l'esempio del Taussig come punto di partenza per ulteriori considerazioni. Il nostro autore suppone che dieci giornate di lavoro producano negli Stati Uniti, in Inghilterra e in Germania le quantità di due merci, frumento e panno, indicate nel seguente specchietto:

| | S. U. | Inghilterra | Germania |
|----------|-------|-------------|----------|
| Frumento | 20 | 10 | 10 |
| Panno | 20 | 15 | 13 |

È chiaro che, in ogni caso, gli Stati Uniti esporteranno frumento, rispetto al quale la loro superiorità è più accentuata che per il panno, e importeranno questa ultima merce. Ma la posizione degli altri due paesi sarà determinata dalle domande reciproche dei tre paesi, dalle quali dipende la ragione di scambio fra frumento e panno. Il Taussig distingue tre casi: *a)* se la ragione di scambio è poco favorevole agli Stati Uniti (per esempio: 10 unità di frumento contro 11 di panno), gli altri due paesi esportano panno contro frumento; *b)* se la ragione di scambio è molto favorevole agli Stati Uniti (per esempio 10 unità di frumento contro 14 di panno) ne segue che essi e la Germania mandano fru-

(1) « As Professor Bastable has pointed out, when there are numerous competing nations, the limits fixed by the principle of Comparative Costs are much narrowed; and accordingly it becomes less incorrect to regard the principle as sufficient to determine international values ». EDGEWORTH, *op. cit.*, pag. 33. Ma secondo il Viner (*op. cit.*, pag. 449), il Pennington fu il primo scrittore che, già nel 1840, fece osservare che nel caso di più merci e di più paesi la ragione di scambio tende a essere stabilita in modo che tutto il guadagno non vada a un paese soltanto. Come osserva il Viner (*op. cit.*, pag. 464) la conclusione del Cairnes, secondo la quale nel caso di più paesi i limiti alle variazioni della ragione di scambio sono segnati dalla differenza minima, e non massima, nei costi comparati dei vari paesi concorrenti, è troppo rigorosa. Tutto ciò che si può dire è che i limiti anzidetti molto probabilmente si restringono.

mento all'Inghilterra e ne ricevono panno; c) se la ragione di scambio è 10 unità di frumento contro 13 di panno, soltanto Stati Uniti e Inghilterra commerciano fra di loro, mentre la Germania produce per i suoi bisogni tanto il frumento quanto il panno. Il Taussig illustra ulteriormente l'esempio, dopo avere ricavato dai dati precedenti una tabella dei prezzi, nell'ipotesi che i tre paesi abbiano adottato una moneta aurea.

Nella trattazione del Taussig c'è una lacuna, derivante dall'ipotesi da lui posta, che è quella di tre paesi e di *due merci* soltanto. Ora in tal caso, come mostra anche l'esempio del nostro autore, *due dei tre paesi necessariamente non sono in relazione fra di loro*, ma commerciano col terzo paese (prescindendo dal caso 3° del Taussig, ancora più semplice, in cui la ragione di scambio fra le due merci coincide esattamente col rapporto tra la produttività del lavoro rispetto alle due merci in uno dei tre paesi, il quale perciò è escluso dal commercio internazionale).

L'introduzione di una terza merce apporta una modificazione importante, facendo sorgere dei problemi che non si presentano nel caso di due merci, e, come vedremo subito, meritano un particolare rilievo in una teoria dei cambi esteri in un regime di monete nazionali. Quando, nel caso di due merci, il paese A commercia con B e C, ma B e C non sono in relazione fra loro, perchè producono ed esportano la stessa merce, abbiamo due cambi, cioè il cambio di A su B e quello di A su C, e non si forma un cambio diretto di B su C. Ma quando ci sono tre merci, e ciascuno dei tre paesi si è specializzato in una di esse, cosicchè sorge la possibilità di un traffico anche fra B e C, si forma un cambio diretto fra le monete di questi due paesi. In una condizione di equilibrio questo cambio deve essere eguale a quello che si ottiene indirettamente, calcolando mediante i cambi di A su B e su C. È questa la nuova complicazione che sorge quando si considerano tre merci (o più di tre merci) invece di due. Ne deriva che, mentre nel caso di due merci « equilibrio internazionale » significa che la bilancia commerciale del paese A è in equilibrio rispetto a ciascuno dei paesi con i quali esso intrattiene delle relazioni di affari, invece questo equilibrio bilaterale non è compatibile, nel caso di tre merci, con l'equilibrio dei cambi.

Supponiamo che A esporti frumento verso B e C contro ferro fornito da B e panno fornito da C; mentre B esporta ferro contro il frumento di A e il panno di C, e C esporta panno contro il frumento di A e il ferro di B. Si sia stabilito da principio un equilibrio bilaterale delle bilance commerciali di ciascun paese; cioè la bilancia commerciale di A è in equilibrio tanto nei rapporti con B quanto in quelli con C, e lo stesso si dica della bilancia del commercio tra B e C. Sia il valore di una unità della moneta di A, espresso nelle monete di B e di C, rispettivamente 50 e 10. Il valore della moneta di C, espresso nella moneta di B, che risulta direttamente dagli scambi fra i due paesi, non sarà in generale eguale al quoziente 50/10, ma ne differirà più o meno: sarà per esempio 6. Ma questa non può essere una situazione di equilibrio permanente. Avranno luogo degli arbitraggi sui cambi, perchè chi, per esempio, possiede della moneta di A realizza un guadagno se vende questa moneta in B o in C contro quella di C, col ricavato compera la moneta di B, e poi di nuovo trasforma questa moneta in quella di A. Operazioni analoghe possono essere effettuate da coloro che posseggono la moneta di B o quella di C. Supponiamo che in seguito a questi arbitraggi si sia stabilito un equilibrio provvisorio dei cambi: una unità della moneta di A vale 52,2 unità di quella di B e 9,5 unità di quella di C; una unità della moneta di C vale nelle transazioni dirette tra C e B 5,5 unità della moneta B. Ma allora l'equilibrio delle bilance commerciali dei tre paesi è turbato. Al cambio di 52,2 tra la moneta di A e quella di B, le esportazioni da A verso B diminuiscono, mentre le esportazioni da B verso A sono stimolate; al cambio di 9,5 tra A e C, A contrae le importazioni da C, mentre espande le sue esportazioni; al cambio di 5,5 tra B e C, crescono le importazioni di B da C, e diminuiscono le esportazioni di B verso C. Questi spostamenti reagiscono sui cambi, e le correnti commerciali sono ancora modificate. Alfine, si stabilirà un equilibrio nei cambi e nelle bilance commerciali; però, per quanto riguarda queste

ultime, si tratterà di un equilibrio, non « bilaterale », ma delle bilance *complessive* di ciascun paese: *A* compenserà il disavanzo della sua bilancia commerciale verso *B* mediante un eccesso delle esportazioni sulle importazioni nelle sue relazioni commerciali con *C*; *B* compenserà la bilancia passiva verso *C* grazie alla bilancia attiva verso *A*; *C* pagherà l'eccedenza delle importazioni da *A* mediante esportazioni equivalenti verso *B*. Perciò, dalla apparizione di una terza merce deriva come conseguenza necessaria il commercio « triangolare », se si pone come condizione il raggiungimento di un equilibrio monetario internazionale. Sono conclusioni identiche a quelle prima raggiunte nel caso del sistema monetario aureo (Vedi anche il cap. terzo della parte quarta: *I cambi indiretti*).

217. Di quanto precede è possibile dare una dimostrazione più rigorosa e completa, valida, inoltre, per il caso di *m* paesi e di *n* merci.

Supponiamo che in ciascun paese circoli una moneta nazionale, e il livello generale dei prezzi interni dipenda dalla politica monetaria e creditizia adottata dal paese rispettivo. Quanto ai prezzi delle merci esportate si possono porre due ipotesi: *a*) che le merci siano prodotte a costi costanti, il che implica che i prezzi, espressi nella moneta del paese rispettivo di origine delle merci, sono *dati*; *b*) che le merci siano prodotte a costi variabili (crescenti) nel quale caso i prezzi — che varieranno, in conseguenza della situazione della domanda internazionale delle merci, su una piattaforma, per dir così, creata dalle condizioni monetarie interne — fanno parte delle incognite del problema. Facciamo astrazione dalle spese di trasporto, da ogni altro ostacolo al commercio internazionale e da transazioni di natura finanziaria.

Il problema è il seguente: sono le condizioni dell'equilibrio internazionale sufficienti a determinare le incognite, cioè 1) i cambi fra le varie monete; 2) le quantità importate ed esportate; 3) i prezzi? Cominciando col porre l'ipotesi *b*), analizziamo anzitutto questi tre gruppi di incognite.

1) *I cambi esteri*. Poichè la moneta di un paese qualsiasi si scambia contro quelle degli altri $m - 1$, per *m* paesi debbono essere determinati $m(m - 1)$ cambi (vedremo subito come si riduce il numero dei cambi indipendenti, se deve sussistere l'equilibrio monetario internazionale).

2) *Quantità esportate e importate*. Se le merci importate in un paese qualsiasi o esportate da esso sono in numero di *n*, debbono essere determinate, per *m* paesi, $n \cdot m$ quantità.

3) *I prezzi delle merci*. Il prezzo di una merce qualsiasi esportata da un paese qualsiasi può essere espresso, nel paese di esportazione, oltre che nella moneta nazionale in altre $m - 1$ monete, in tutto in *m* modi diversi. Ma anche in ciascuno degli altri $m - 1$ paesi il prezzo originario della merce può essere espresso in $m - 1$ monete. Perciò il numero complessivo dei prezzi da determinare è, per ogni merce, $m + (m - 1)^2 = m^2 - m + 1$ e per *n* merci: $n(m^2 - m + 1)$. Allo stesso risultato si può giungere più semplicemente osservando che il prezzo di una merce qualsiasi esportata da un paese qualsiasi, può essere espresso in tanti altri modi diversi, quanti sono i cambi, cioè in $m^2 - m$ altri modi diversi, onde per ogni merce si debbono determinare $m^2 - m + 1$ prezzi. Se una stessa merce è esportata da più paesi, essa ha in condizioni di equilibrio un prezzo unico.

Sommando le incognite dei tre gruppi abbiamo $m^2(n + 1) - m + n$ incognite. Enumeriamo ora le condizioni dell'equilibrio internazionale.

1) L'equilibrio richiede che per ogni paese il valore complessivo delle esportazioni sia eguale a quello delle importazioni: *m* condizioni.

2) Per ogni merce la somma delle quantità esportate (1) dai vari paesi sia eguale alla

(1) La quantità prodotta è eguale alla somma della quantità esportata e di quella consumata nel paese di produzione, la quale ultima è determinata, dato il prezzo, dalla equazione della domanda interna.

somma delle quantità importate nei paesi di destinazione. Si tratta di condizioni (in numero di n) che esprimono una necessaria identità fra le due somme (della stessa natura, per esempio, di quelle condizioni che, nella teoria dello scambio, esprimono, per ciascuna merce, una identità fra le quantità complessive esistenti prima o dopo lo scambio).

3) Se il prezzo di una merce qualsiasi esportata da un paese qualsiasi, espresso nella moneta nazionale, è p , il prezzo espresso in una moneta diversa deve essere eguale, in condizioni di equilibrio, a p moltiplicato per il cambio rispettivo. Poichè, come si è visto precedentemente, la quantità p può essere espressa, secondo il cambio in m ($m-1$) modi diversi, abbiamo per ogni merce m ($m-1$) condizioni, e per n merci, $n m$ ($m-1$) condizioni.

4) Ogni quantità di merce importata od esportata può essere concepita come funzione del prezzo della merce, che è una funzione di domanda nel caso dei paesi importatori, una funzione di offerta nel caso dei paesi esportatori. Affinchè ci sia equilibrio bisogna che le quantità di merci importate o esportate soddisfino alle rispettive equazioni. Per m merci abbiamo m equazioni di domanda o di offerta e nel caso di n paesi: $n m$ equazioni.

È mediante le curve di domanda e di offerta che viene stabilita la connessione tra i prezzi delle merci, che formano oggetto del commercio internazionale, e il livello generale dei prezzi e dei redditi monetari interni di ciascun paese. Un'inflazione, che si verifica in un paese qualsiasi, provocando un aumento dei redditi monetari, innalza tutte le curve di domanda e di offerta particolari a quel paese, e perciò anche la base, sulla quale si fissano i prezzi delle merci esportate e importate in conseguenza del meccanismo della domanda internazionale.

5) Affinchè sussista l'equilibrio dei cambi, è necessario che siano soddisfatti i due gruppi seguenti di condizioni: a) Se in un paese A il prezzo della moneta di A , espresso nella moneta di un altro paese qualsiasi B , è $C_{a, b}$, e in B il prezzo della moneta di B , espresso in quella di A , è $C_{b, a}$, deve essere in condizioni di equilibrio:

$$C_{a, b} = \frac{1}{C_{b, a}}.$$

Siccome i cambi sono in tutto m ($m-1$), la relazione indicata fa luogo a $\frac{m(m-1)}{2}$

condizioni. b) Il prezzo della moneta di un paese qualsiasi A , espresso nella moneta di un altro paese qualsiasi B , deve essere eguale al rapporto tra il prezzo della moneta di A , espresso nella moneta di un terzo paese C , e il prezzo della moneta di B , parimenti espresso nella moneta di C . (Se una sterlina vale in Italia 100 lire e un marco vale in Italia 5 lire, una sterlina deve valere in Inghilterra e in Germania 20 marchi). In simboli

$$C_{a, b} = \frac{C_{a, c}}{C_{b, c}}.$$

Se i paesi sono in numero di m , questa relazione fa luogo a tante condizioni quante sono

Se i paesi sono in numero di m , questa relazione fa luogo a $\frac{(m-1)(m-2)}{2}$ condizioni.

Sommando i due gruppi a) e b) di condizioni si ha

$$\frac{m(m-1)}{2} + \frac{(m-1)(m-2)}{2} = (m-1)^2.$$

Il numero complessivo delle condizioni 1-5, che caratterizzano l'equilibrio internazionale, è $m^2 (m+1) - m + n$ cioè, è uguale al numero delle incognite (1).

Si osservi che l'esposizione precedente può essere semplificata se fin da principio si tien conto delle $(m-1)^2$ condizioni che, in una situazione di equilibrio, collegano fra loro i cambi. Allora i cambi incogniti si riducono a $m(m-1) - (m-1)^2 = m-1$. il che significa che, dati $m-1$ cambi, tutti gli altri sono determinati, in una situazione di equilibrio.

Parimenti, date le $(m-1)^2$ relazioni fra i cambi, il numero dei prezzi incogniti si riduce a $n(m^2 - m + 1) - n(m-1)^2 = nm$.

Quanto alle condizioni, si osservi che di quelle del gruppo 3), $n(m-1)^2$ sono la conseguenza delle $(m-1)^2$ relazioni che sussistono fra i cambi in condizioni di equilibrio. Perciò le $nm(m-1)$ condizioni del gruppo 3) si riducono a $nm(m-1) - n(m-1)^2 = n(m-1)$.

Con queste semplificazioni abbiamo $2nm + m - 1$ incognite e altrettante condizioni.

Nel caso in cui i prezzi delle merci esportate sono costanti, e determinati dalle condizioni monetarie interne di ciascun paese — e perciò fanno parte dei dati del problema — abbiamo s incognite di meno. D'altra parte, nel gruppo delle condizioni, mancano le s funzioni dell'offerta, perchè in tal caso i prezzi non sono funzioni delle quantità prodotte. Ancora, il numero delle incognite è eguale a quello delle condizioni.

Adunque, *i cambi fra le varie monete dipendono, insieme con i prezzi e le quantità scambiate, da tutte le condizioni che definiscono l'equilibrio*. Se tutte queste condizioni si suppongono soddisfatte, salvo quelle del primo gruppo che concernono l'equilibrio delle bilance commerciali (che sono allora in numero di $m-1$) il numero delle incognite supera di $m-1$ quello delle condizioni. Se si suppone che queste $m-1$ incognite in eccesso siano i cambi, si può concludere che, *qualora siano soddisfatte tutte le altre condizioni*, gli $m-1$ cambi sono determinati dalla condizione che per ciascun paese il valore delle esportazioni pareggi quello delle importazioni (più generalmente, dalla condizione che le bilance dei pagamenti siano per ciascun paese in equilibrio). È questa la conclusione, cui giungeva il Cournot nel capitolo sui cambi della sua famosa opera: così il Cournot dimostrava che l'equilibrio dei cambi è *multilaterale*, e non bilaterale. Risulta anche da quanto precede che quando tutte le condizioni dell'equilibrio sono soddisfatte, i prezzi di una merce qualsiasi, *espressi in una stessa moneta qualsiasi*, sono eguali in tutti i paesi. Cioè, se per esempio il prezzo di una merce qualsiasi esportata dall'Inghilterra è, in Inghilterra, una sterlina — e una sterlina vale 20 marchi tedeschi, oppure 100 lire italiane, oppure 5 dollari — tanto in Inghilterra, quanto in Italia, in Francia e negli Stati Uniti, il prezzo della merce sarà 1, espresso in sterline; 20 espresso in marchi; 100 espresso in lire; 5 espresso in dollari. Come vedremo subito, questa situazione di equilibrio, che si ha in un commercio « multilaterale », non sussiste invece in un regime di commercio bilaterale.

218. La crisi economica mondiale, che imperversò dopo il 1929, fu causa di un profondo disordine monetario e negli scambi internazionali. Molti paesi che avevano poche disponibilità di moneta estera, si trovavano quasi nella impossibilità di acquistare all'estero le materie prime e i generi alimentari di cui avevano urgente bisogno. Parve allora che un sistema per ovviare alla deficienza di moneta estera e ristabilire le correnti commerciali, sia pure in misura ridotta, fosse il cosiddetto sistema del « clearing bilaterale »

(1) Sommando le condizioni dei cinque gruppi si hanno $m^2(n+1) - m + n + 1$ condizioni. Ma non tutte queste condizioni sono indipendenti. Se noi supponiamo che le bilance commerciali siano in equilibrio per $m-1$ paesi, risulta, se sono soddisfatte anche le condizioni del 2° e 3° gruppo, che la condizione del 1° gruppo è soddisfatta anche per il restante paese. In altre parole, per due paesi la condizione dell'equilibrio della bilancia commerciale fa luogo a una equazione soltanto, per tre paesi a due equazioni, per quattro paesi a tre equazioni e così via.

o delle compensazioni. Il sistema fu generalmente adottato dagli Stati Europei, e perdurò durante la guerra e nel dopoguerra. Consiste, brevemente, in ciò: gli stati *A* e *B* hanno concluso un « accordo di compensazione ». È, anzitutto, stabilito che i pagamenti riguardanti il commercio (e, spesso, anche i pagamenti a titolo di interessi, o in conto capitali, premi di assicurazione, noli, spese turistiche, ecc. — ma noi, per brevità, considereremo solo le importazioni e le esportazioni di merci) possano essere effettuati *soltanto* per il tramite delle « Casse di Compensazione » dei due paesi. Gli importatori di *A* versano alla loro Cassa, *nella moneta nazionale* il controvalore delle merci importate. *Mediante le somme così raccolte sono pagati gli esportatori che hanno venduto merci a B.* Nello stesso modo si procede in *B*: gli importatori in *B* pagano l'importo delle merci comperate in *A* presso la propria Cassa di Compensazione, e la Cassa paga gli esportatori di *B*. Spesso nell'accordo di « clearing » viene fissato il cambio della moneta di *A* in quella di *B*. Così è evitata la necessità di acquistare « divise estere » per pagare le merci importate; tutto si risolve in pagamenti nelle rispettive monete nazionali.

Il sistema delle « compensazioni bilaterali » « clearing » ha per scopo il raggiungimento dell'equilibrio non solo fra le importazioni e le esportazioni complessive di un paese, ma anche riguardo a ciascuno dei paesi, con i quali il paese stesso è in relazioni commerciali. Se *A* commercia con *B*, *C*, *D*... dovrebbero pareggiarsi le bilance commerciali fra *A* e *B*, e *C*, *A* e *D*, e così via.

La condizione di un pareggio bilaterale delle bilance dei vari paesi ha per conseguenza che nel primo gruppo delle condizioni sopra elencate si hanno non più m ma

$\frac{m(m-1)}{2}$ condizioni. Per maggiore chiarezza, elenchiamo, nel seguente specchietto, le

incognite e le condizioni:

| <i>Incognite</i> | | <i>Condizioni</i> | |
|------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| 1) | $m(m-1)$ | 1) | $\frac{m(m-1)}{2}$ |
| 2) | mn | 2) | n |
| 3) | $n(m^2 - m + 1)$ | 3) | $nm(m-1)$ |
| | | 4) | nm |
| | | 5) | $(m-1)^2$ |

Sommando le incognite da una parte, e le condizioni dall'altra, si vede facilmente che il numero delle seconde supera quello delle prime, e che il numero delle condizioni in eccedenza è $\frac{(m-1)(m-2)}{2}$. Orbene, questa differenza è precisamente eguale al nu-

mero delle relazioni *b*), (vedi paragrafo precedente) che esistono fra i cambi in condizioni di equilibrio. Sono per l'appunto queste le relazioni che non possono sussistere nel caso del « clearing » bilaterale.

Se togliamo queste condizioni *b*) dal gruppo 5) delle condizioni, allora si ristabilisce l'eguaglianza fra il numero delle condizioni e quello delle incognite: le une e le altre sono in numero di $m^2(n+1) - m + n$. Si ha allora un equilibrio sui generis, limitato: vediamo il significato esatto.

Nel gruppo 5) sussistono ancora le $\frac{m(m-1)}{2}$ relazioni *a*) che collegano fra loro

i cambi. Dunque anche in un regime di clearing bilaterale il cambio in *A* della moneta di *B*, espresso nella moneta di *A* è eguale al reciproco del cambio, in *B*, della moneta di *A*, espresso nella moneta di *B*. Invece, le relazioni *b*) non sussistendo più, il prezzo della moneta di *A* espresso in quella di *B* non è necessariamente eguale al rapporto tra i prezzi

di queste due monete, espressi in quella di un terzo paese *C*. Ne deriva che per determinare gli m ($m - 1$) cambi fra le varie monete non basta conoscere soltanto $m - 1$ cambi, come nel caso dell'equilibrio internazionale multilaterale, ma bisogna conoscere:

$$(m-1) + \frac{(m-1)(m-2)}{2} = \frac{m(m-1)}{2}.$$

Da ciò si vede che, nel caso del clearing bilaterale, il numero dei cambi indipendenti è per l'appunto eguale al numero delle condizioni del gruppo 1).

Per spiegare meglio cosa implichi riguardo ai prezzi delle merci l'equilibrio *sui generis*, cui fa luogo nelle ipotesi indicate il clearing bilaterale, facciamo un esempio. Supponiamo che l'Inghilterra esporti una data merce verso la Germania, gli Stati Uniti e la Francia e che il prezzo sia una sterlina nel paese d'origine: sia il valore di una sterlina, espresso in marchi, in Inghilterra e in Germania 20; espresso in dollari, in Inghilterra e negli Stati Uniti 5; espresso in franchi, in Inghilterra e in Francia, 100. Siano, inoltre, il prezzo di un dollaro in marchi, in Germania e negli Stati Uniti 5; espresso in franchi, in Francia e negli Stati Uniti, 15; e il prezzo di un marco in franchi, in Germania e Francia, 6. Come si vede, si suppone che questi ultimi tre cambi non soddisfino alle relazioni *b*).

In tal caso, abbiamo per quattro paesi non tre ma $\frac{4 \times 3}{2} = 6$ cambi indipendenti.

In base ai cambi supposti — e dato che il prezzo della merce sia una sterlina nel paese d'origine — noi possiamo calcolare, in base alle condizioni del gruppo 3) i prezzi d'equilibrio della merce, espressi in ciascun paese nelle quattro diverse monete. Essi sono i seguenti:

| | Inghilterra | Francia | Stati Uniti | Germania |
|--------------------|-------------|---------|-------------|----------|
| sterline | 1 | 1 | 1 | 1 |
| franchi | 100 | 100 | 75 | 120 |
| dollari | 5 | 6,7 | 5 | 4 |
| dollari | 5 | 6,7 | 5 | 4 |
| marchi | 20 | 16,7 | 25 | 20 |

Dallo specchio precedente si rileva: *a*) i prezzi della merce, espressi nella moneta del paese esportatore, sono, in condizioni di equilibrio, eguali in tutti i paesi; *b*) ma i prezzi della merce, espressi in una moneta qualsiasi diversa da quella del paese esportatore, sono eguali *soltanto* nel paese esportatore e nel paese dove circola questa moneta (sono eguali in Inghilterra e in Francia, se espressi in franchi; in Inghilterra e negli Stati Uniti, se espressi in dollari, in Inghilterra e in Germania, se espressi in marchi).

Ma c'è di più. Questo limitato equilibrio, al quale si giunge nel caso del « clearing » bilaterale, è un risultato puramente teorico, e in pratica del tutto illusorio. Infatti, abbiamo ottenuto questo risultato partendo dall'ipotesi che il mercato tanto delle merci quanto dei cambi fosse libero, cioè che le « incognite » del problema — i prezzi delle merci, i cambi e le quantità importate ed esportate — fossero determinate in seguito a libere contrattazioni fra privati. Ma, in realtà, « clearing » bilaterale e mercato libero sono due termini antitetici, perchè, se il mercato fosse libero, esso immediatamente procederebbe ad arbitraggi, che eliminerebbero le discordanze tra i cambi e tra i prezzi delle merci, sicchè il sistema delle compensazioni bilaterali sarebbe del tutto sovvertito e sostituito da un sistema plurilaterale. Perciò il « clearing » bilaterale ha per necessaria conseguenza un controllo rigoroso sui cambi, sui prezzi e sulle quantità importate ed esportate, che ha lo scopo di rendere impossibili le relazioni « trasversali » fra i vari paesi, facendo di essi dei compartimenti stagni. Ma ciò significa che la determinazione di un certo numero di « in-

cognite » viene fatta d'autorità, onde il numero delle condizioni supera quello delle restanti incognite, e anche l'attuazione di quel limitato equilibrio, che è descritto dalla teoria qui svolta, diviene impossibile. Le numerose esperienze fatte dopo il 1930 confermano pienamente questa conclusione.

Le conclusioni della teoria economica non possono essere applicate senz'altro a problemi di politica economica, i fenomeni concreti essendo di gran lunga più complessi di quelli, semplificati e stilizzati, foggianti dalla teoria, e la politica economica dovendo, inoltre, tener conto di altre considerazioni, oltre quelle puramente economiche. Purnondimeno, la teoria del commercio internazionale è uno strumento logico indispensabile e una guida per lo studio degli effetti di misure di politica economica e della loro idoneità a raggiungere gli scopi che i loro autori si propongono: in ciò si rivelano la fecondità e l'utilità pratica di quella teoria.

PARTE QUARTA

ALCUNI PROBLEMI ATTUALI

CAPITOLO PRIMO

LA STABILIZZAZIONE DELLE MONETE

SOMMARIO: 219. Caratteristiche dei sistemi monetari in questo dopo-guerra. — 220. Necessità di mantenere una riserva aurea o in dollari. — 221. Il problema del prezzo dell'oro. — 222. I presupposti della stabilizzazione monetaria. — 223. Alcune esperienze germaniche. — 224. La « scarsità di dollari ». — 224a fino a 224d. Il rapporto degli esperti « indipendenti » nominati dall'O.E.C.E. nel 1952. — 224e. Cambi « fissi » o « variabili »? — 224f. Progressi recenti verso la convertibilità delle monete europee.

219. Abbiamo ricordato nei capitoli precedenti che il sistema aureo crollò durante la grande crisi economica degli anni successivi al 1930. Sopravvenne poi la seconda guerra mondiale. I sistemi monetari attualmente vigenti nei vari paesi sono qualcosa di *ibrido*. Non bisogna dimenticare che i turbamenti economici provocati dalla guerra ancora permangono: disavanzi dei bilanci statali, squilibri delle bilance dei pagamenti, fortissima disoccupazione operaia in alcuni paesi, deviazioni delle correnti commerciali, carenza degli investimenti internazionali, difficoltà di adattamento delle economie nazionali alle nuove condizioni a causa della rigidità, della *ossificazione*, di alcune parti dell'organismo economico.

Apparentemente tutte le monete — almeno di quei paesi, che hanno comunicato al Fondo monetario internazionale la « parità » delle loro monete, e costituiscono la grande maggioranza dei 56 paesi membri del Fondo — sono tuttora basate sull'oro. Infatti la parità monetaria delle varie monete è espressa in *oro* (tanti grammi di oro fino) o in dollari degli Stati Uniti (35 dollari sono equivalenti a un'oncia di oro fino). Ma poichè neppure chi possiede dollari può convertirli in oro, praticamente le « parità monetarie » auree hanno poco significato.

Troncato il legame che prima sussisteva fra la riserva aurea di un paese e il volume della circolazione e del credito — legame grazie al quale le variazioni della quantità d'oro esercitavano un'influenza più o meno pronunciata, secondo i casi, sui prezzi — è certo che una delle funzioni essenziali del sistema aureo è stata soppressa. Come abbiamo visto, il passo decisivo fu fatto dalla Gran Bretagna nel 1931 quando essa staccò la sterlina dall'oro.

La Gran Bretagna volle allora impedire, deprezzando la sua moneta, che il ribasso dei prezzi sui mercati mondiali si trasmettesse al mercato nazionale. Questa misura molto probabilmente — pur avendo creato imbarazzi ad altri paesi — prevenne un aggravarsi della crisi economica nella Gran Bretagna. Una situazione analoga — in quanto a *tendenza* dei prezzi internazionali verso il ribasso, ma non quanto a *misura* di questo ribasso, che fu di gran lunga

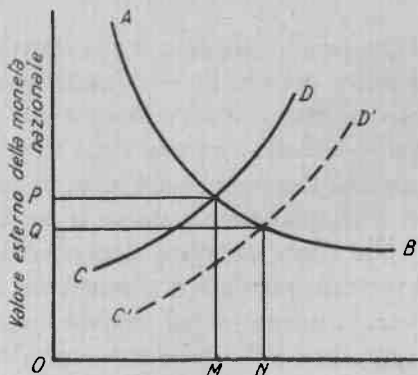
meno rilevante che nel 1931 — si era formata nel settembre del 1949 quando l'Inghilterra ridusse la parità della propria moneta rispetto al dollaro. Infatti durante il 1949 si verificò una diminuzione dei prezzi delle merci esportate dagli Stati Uniti, i quali sono il regolatore del livello dei prezzi mondiali, data l'importanza prevalente dall'economia statunitense. L'alternativa sarebbe stata per l'Inghilterra anche in questo caso quella di attuare un rapido processo di deflazione interna, per deprimere i propri prezzi e ricondurre la sterlina, sopravvalutata, al livello corrispondente al rapporto tra i prezzi inglesi e quelli americani. Ma adottare questa seconda alternativa sarebbe stato in pratica impossibile.

Uno dei problemi che si presentano quando un governo abbassa la parità (aurea o in dollari o in un'altra moneta pregiata) della propria moneta è l'influenza di questa misura sui prezzi delle merci esportate, computati nella moneta straniera. Nel diagramma XVIIIa, la curva AB indica la domanda straniera di una merce esportata dal paese X , i cui prezzi, espressi in oro, sono indicati sull'asse delle ordinate. La curva CD è la curva dei costi della merce (costi che supponiamo crescenti). Il prezzo è OP . Se, ora, il paese X abbassa la parità aurea della propria moneta, i costi, computati in oro *secondo la nuova parità* si abbassano, onde la curva dei costi assume per esempio la forma indicata dalla $C'D'$. Le esportazioni si espandono; il prezzo, in oro, della merce diminuisce, però in misura minore di quella corrispondente alla nuova parità monetaria. È facile persuadersi che *la diminuzione del prezzo in oro sarà tanto minore quanto maggiore è l'elasticità della domanda straniera rispetto alla merce esportata*.

Ciò spiega perchè, dopo il deprezzamento della sterlina egiziana (§ 111) il prezzo in oro del cotone « Askmuni » diminuì meno del prezzo del cotone « Sakellaridis »: era questa ultima una qualità del tutto speciale di cotone con domanda piuttosto inelastica. (Vedi la nostra memoria *Some considerations on Egypt's monetary system*, « Al Quoun wal Iqtisad », Cairo 1934).

Se il deprezzamento del valore « esterno » della moneta provoca un aumento dei prezzi e dei costi interni, la curva $C'D'$ di nuovo si innalza; crescono di nuovo i prezzi in oro delle merci esportate, le esportazioni di nuovo si restringono e l'influenza stimolatrice del ribasso del valore della moneta è soltanto temporanea. È quanto si temeva in Inghilterra dopo i provvedimenti del settembre del 1949.

DIAGRAMMA XVIIIa



AB : curva della domanda estera;
 CD : curva dell'offerta di merci nazionali.

Dunque non è dubbio che in *determinate condizioni* una alterazione del cambio è una soluzione preferibile a una violenta e profonda deflazione interna. Ma si deve trattare di provvedimenti del tutto *eccezionali*, che debbono essere circondati da tutte le possibili precauzioni. La struttura del Fondo monetario internazionale li rende possibili, appunto in via eccezionale, quando si tratta di correggere uno «squilibrio fondamentale». Ma fare delle variazioni dei cambi uno strumento da usare in permanenza quale regolatore delle bilance dei pagamenti sarebbe causa di gravi perturbamenti. Mi pare che tutte le esperienze del passato ci abbiano dimostrato — su ciò, credo, non ci dovrebbe essere divergenza di opinioni — che la *stabilità dei cambi esteri è una delle premesse fondamentali per lo sviluppo del commercio internazionale*, che ebbe una grandissima espansione per l'appunto durante il sec. XIX grazie al sistema aureo. Se noi crediamo che l'obiettivo della politica economica sia in sostanza l'accrescimento della produzione e del reddito nazionale — perchè ciò è anche il presupposto di un alto grado di occupazione — se crediamo che uno dei mezzi più efficaci a tale fine sia non l'economia chiusa, non l'autarchia — riguardo alla quale specialmente noi italiani abbiamo fatto tristi esperienze — ma la divisione internazionale del lavoro, cioè l'integrazione delle varie economie nazionali, il che implica per l'appunto lo sviluppo dei traffici internazionali, allora *dobbiamo anche accettare il mezzo grazie al quale l'obiettivo può essere raggiunto, cioè la stabilità dei cambi*. E insieme con questa la convertibilità delle monete, il commercio plurilaterale, l'abolizione dei contingenti alle importazioni e alle esportazioni, una politica doganale basata su tariffe fissate in trattati a lunga scadenza (impossibili, si osservi, in un regime di variabilità dei cambi). Il che naturalmente non toglie che una certa flessibilità del cambio possa essere necessaria in un periodo instabile di transizione, durante il quale il mercato attraverso fluttuazioni si muove lentamente verso una posizione di equilibrio. L'economia europea ha bisogno di investimenti privati esteri (§ 224). La stabilità dei cambi e la convertibilità delle monete, naturalmente insieme con altre condizioni, sono necessarie affinché i capitalisti esteri vincano la propria riluttanza.

L'aspettativa che ogni squilibrio della bilancia commerciale sarebbe seguito da un corrispondente aggiustamento del cambio, il quale impedirebbe una diminuzione dei prezzi interni, toglierebbe certamente ogni incentivo a migliorare l'organizzazione delle imprese e a diminuire i costi per poter lottare con successo contro la concorrenza straniera. L'autorità investita dalla facoltà di mutare a ogni momento i cambi sarebbe l'oggetto di continue pressioni da parte degli interessati. Un mutamento dei cambi avvenuto in un paese, e considerato dagli altri paesi come un mezzo di penetrazione nei mercati stranieri, darebbe luogo a una corsa generale al deprezzamento delle monete. Si può essere inoltre sicuri, che mentre potenti interessi continuamente insisterebbero per deprezzare la moneta, essi invece si opporrebbero a un apprezzamento della stessa, in una situazione favorevole della bilancia commerciale.

Il Keynes fu l'economista che più nettamente contrappose la *stabilità interna* del valore di una moneta alla *stabilità dei cambi*, dando la preferenza alla prima (« A Tract

on monetary reform », 1923). Il Keynes ha dimostrato, fra l'altro, che durante gli anni 1919-1922 i prezzi delle merci variarono molto meno in India, grazie alla mobilità del cambio della rupia.

Dalle considerazioni precedenti risulta che, riguardo ai cambi, l'unica possibilità pratica è un sistema misto: cioè, stabilità del cambio per un lungo periodo; di tanto in tanto, ma il più raramente possibile, una alterazione della parità monetaria, che inizi un altro lungo periodo di stabilità.

Malgrado che le monete fossero staccate dall'oro, durante tutta la seconda guerra mondiale uno degli obbiettivi principali della politica monetaria in quasi tutte le parti del mondo fu *la stabilità dei cambi ufficiali delle varie monete*. Stabilità che fu ottenuta mediante un sistema di rigorosi controlli e che non escluse che in parecchi paesi si formassero dei « mercati neri » dei cambi con quotazioni diverse da quelle ufficiali e continuamente oscillanti.

Il controllo sui cambi era conosciuto già prima della grande crisi monetaria degli anni posteriori al 1929. Era stato applicato su larga scala, mediante un severo controllo della domanda e offerta di divise estere, durante la prima guerra mondiale in Germania. Ma dopo il 1930 esso divenne uno degli aspetti principali e più caratteristici della nuova politica monetaria.

Impossibile fissare dei cambi « realistici » nel periodo immediatamente successivo alla guerra, nell'impossibilità di prevedere quale sarebbe stata la situazione economica nel prossimo avvenire. D'altra parte l'esempio della sorte toccata, dopo l'altra guerra, al marco tedesco e ad altre monete, suggeriva di non permettere che i cambi si formassero liberamente nei paesi con un fortissimo squilibrio della bilancia commerciale, dovuto in sostanza al fatto che la loro depressa produzione interna non era sufficiente a soddisfare i bisogni delle popolazioni e la domanda di merci per gli scopi della ricostruzione.

I 56 Stati che hanno aderito al Fondo monetario internazionale hanno accettato di perseguire lo scopo verso il quale il Fondo converge i suoi sforzi, cioè per l'appunto l'equilibrio e la stabilità dei cambi delle varie monete nazionali.

Anche l'accordo intereuropeo dei pagamenti concluso nel 1950 — che vuole rompere la fitta rete di accordi bilaterali in cui è avvolta e si dibatte l'Europa, ed è insieme con la parziale liberazione degli scambi, un gran passo verso il ristabilimento dell'equilibrio — contiene una disposizione che ricorda il funzionamento del sistema aureo cioè l'obbligo da parte dei paesi debitori di soddisfare una parte del loro debito in oro o in dollari. Quest'obbligo esercita una opportuna pressione su quei paesi affinchè essi apportino alle loro economie interne le modificazioni di struttura e gli aggiustamenti nei costi e nei prezzi senza i quali un equilibrio non potrebbe essere raggiunto. Il problema degli elevati costi di produzione è particolarmente grave per l'industria italiana: e sarebbe vano sperare che potesse essere risolto con un semplice aggiustamento del cambio della lira, il quale non farebbe altro che perpetuare e aggravare una situazione di debolezza di molte imprese italiane. È da deprecare un mutamento del cambio, effettuato semplicemente allo scopo di

scansare dei problemi vitali, la cui soluzione si impone nell'interesse dell'economia nazionale.

221. La grande importanza che l'oro tuttavia conserva quale mezzo internazionale di pagamento, grazie al quale sono compensati gli squilibri delle bilance commerciali, è dovuta, per la massima parte, al fatto che il Tesoro americano è tuttora pronto ad acquistare qualsiasi quantità d'oro al prezzo ufficiale.

Il prezzo dell'oro è un aspetto, tra i non meno interessanti, dell'attuale aggrovigliata e paradossale situazione monetaria, e una causa di dissidio tra gli Stati Uniti e la Gran Bretagna.

Il 30 gennaio 1934 il Presidente Roosevelt fissò la parità aurea del dollaro in 13,7 grani di oro fino, il che significava un prezzo di 35 dollari per oncia. Da allora in poi il prezzo ufficiale dell'oro è rimasto invariato negli Stati Uniti malgrado che dopo il 1939 in tutti i Paesi del mondo il prezzo delle merci e i salari, computati in oro o in dollari, abbiano subito un considerevole aumento.

Per ben comprendere la lotta d'interessi, che si è accesa attorno al metallo giallo, bisogna tener conto di due fatti principali: a) l'area della sterlina contribuisce nella misura del 56% alla produzione mondiale dell'oro; se si tien conto del Canada si giunge al 70%; b) il Commonwealth britannico ha sofferto in questo dopo-guerra, a causa dello squilibrio della sua bilancia commerciale, di una acuta scarsità di dollari, che a dir vero si è attenuata verso la fine del 1950.

Poichè l'area della sterlina copre il disavanzo della bilancia commerciale verso gli Stati Uniti mandando oro, si comprende il suo interesse ad accrescere la produzione del metallo giallo. Invece, il fatto che il prezzo pagato dagli Stati Uniti rimaneva immutato, provocò una progressiva diminuzione dell'attività delle miniere. La produzione dell'oro è stata un cattivo affare: lo sanno bene gli azionisti delle più importanti società, che hanno visto calare i dividendi e i corsi dei titoli. Tipico l'esempio del Sud-Africa, che nel 1940 poteva pagare col suo oro l'85% delle importazioni, e nel 1948 soltanto il 28%. Si comprende perciò che la politica degli Stati Uniti di mantenere inalterato il prezzo dell'oro — lo possono fare perchè sono gli unici compratori su vasta scala di questo metallo — sia aspramente criticata negli ambienti britannici, dove si fa osservare che sui mercati liberi dell'oro, fuori degli Stati Uniti, i corsi sono molto superiori al prezzo ufficiale americano.

Recentemente i governi di vari paesi del Commonwealth sono intervenuti per migliorare la situazione dell'industria dell'oro, principalmente in tre modi: a) alleggerendo i carichi fiscali; b) concedendo dei sussidi alle imprese; c) dando a queste la possibilità di vendere sui mercati liberi a un prezzo superiore a quello ufficiale. Ma quei Governi incontrarono una forte opposizione

da parte del Fondo monetario internazionale, il quale — temendo che un premio sull'oro provochi il formarsi di cambi diversi dalle parità monetarie ufficiali — non permette che paesi singoli mutino arbitrariamente il prezzo dell'oro, sia pure con misure indirette. Però, di fronte alle insistenze di parecchi Governi, anche il Fondo ha dovuto fare qualche concessione: non vuole che i sussidi siano estesi a tutta l'industria, ma ammette (come nel caso della Rhodesia) che siano aiutate determinate imprese se si trovano in una situazione particolarmente sfavorevole. Nel maggio 1949, dopo lunghe discussioni, il Fondo ha permesso al Sud-Africa di vendere a un prezzo superiore a quello ufficiale, per scopi puramente industriali, dell'oro semi-lavorato a condizione che siano esercitate le necessarie cautele affinché questo oro non vada a finire nelle mani degli speculatori.

Secondo gli avversari della politica americana è assurdo voler mantenere per l'oro un prezzo inferiore al costo di produzione. Credo che questo argomento sia meno convincente di quanto possa sembrare a prima vista, perchè non c'è *un* costo di produzione dell'oro, ma i costi sono diversi secondo la fertilità delle varie miniere. È certo che una notevole quantità di oro può essere ancora prodotta al prezzo di 35 dollari per oncia. Un aumento del prezzo favorirebbe bensì la produzione, ma a quale scopo? Perchè dovrebbero gli Stati Uniti, elevando il prezzo dell'oro, peggiorare la ragione di scambio tra le loro merci e il metallo giallo e accrescere ancor più la massa d'oro che essi importano per poi seppellirlo a Fort Knox senza ricavarne alcuna utilità?

Un aumento del prezzo ufficiale dell'oro sarebbe certamente un aiuto per numerosi Paesi, ma un aiuto indiscriminato. Gli Stati Uniti intendono invece commisurare la loro assistenza al contributo che ciascun Paese darà, nei limiti delle proprie risorse, alla comune difesa della libertà.

Inoltre, di un mutamento della politica americana riguardo all'oro profitterebbe anche, e in larga misura la Russia. A quanto ammonti la produzione russa è ignoto, perchè le autorità sovietiche hanno steso su essa un fitto velo. Però i competenti ritengono che la Russia sia ora uno dei principali Paesi produttori di oro, di cui essa si serve per comperare all'estero beni essenziali. Sarebbe perciò molto strano che proprio gli Stati Uniti prendessero una misura atta ad accrescere la capacità di acquisto dei Russi sui mercati internazionali.

Si è ben sicuri che le influenze sfavorevoli sulla produzione del metallo giallo non saranno compensate, in un prossimo avvenire, da altri fatti nuovi che, invece, stimoleranno la produzione dell'oro dimostrando la infondatezza degli argomenti esposti dai critici della politica del Governo americano?

Sono in preparazione importanti progetti concernenti la messa in valore di nuove ricche miniere del Sud-Africa. Se i necessari considerevoli investimenti saranno effettuati, la produzione ne riceverà un forte impulso grazie alla diminuzione dei costi di esercizio.

Un altro fatto si è verificato recentemente: il Sud-Africa ha iniziato con successo la estrazione dell'uranio dai minerali auriferi (ricordo l'accordo concluso in proposito verso la fine del 1951 tra gli Stati Uniti, la Gran Bretagna e il Sud Africa). È difficile dire per ora quali saranno le conseguenze di questi nuovi sviluppi: è però probabile che la febbrile richiesta di uranio inciti a produrre sempre maggiori quantità di minerali auriferi — sicchè può darsi che l'oro diventi un sottoprodotto dell'uranio — e che i guadagni ricavati dalla vendita dell'uranio (pagato sulla base del costo), uniti a quelli dati dall'oro, siano più che sufficiente compenso per le spese totali di produzione dei due metalli.

Si ricordi inoltre che più della metà dell'oro annualmente prodotto è tesoreggiato. Si

giunge a questa conclusione confrontando le cifre della produzione con quelle delle riserve visibili. Quanto oro si celi nei nascondigli privati, nessuno sa con precisione. C'è chi ne stima il valore complessivo, in tutto il mondo, in 10-11 miliardi di dollari; somma eguale ad un dipresso a 12-13 volte la produzione di un anno. Se l'accresciuta fiducia nelle monete nazionali indurrà i privati a disfarsi rapidamente di quest'oro infruttifero, mentre d'altra parte l'intera produzione corrente diventerà disponibile per scopi monetari, la conseguenza sarà un'enorme offerta di oro; ben felici saranno allora i produttori di godere, grazie alla politica americana, di una difesa contro una discesa precipitosa del prezzo.

Dopo la nuova svalutazione della sterlina (settembre 1949) la situazione delle imprese produttrici d'oro migliorò: ma durante il 1950 si ebbe una forte diminuzione del prezzo dell'oro sui mercati liberi, onde il prezzo libero venne quasi ad adeguarsi a quello ufficiale americano. La guerra di Corea di nuovo provocò un aumento del prezzo libero, facendo perciò risorgere le aspirazioni verso una modificazione del corso ufficiale. Siccome questa sarebbe stata una misura inflazionistica e, invece, uno degli obbiettivi della politica statunitense era quella di frenare l'inflazione — che si teme fosse la conseguenza del grandioso piano di riarmo — gli Stati Uniti non accrebbero il prezzo dell'oro.

I fatti hanno dimostrato il buon fondamento della politica statunitense. Attualmente (1954) sui principali mercati europei dell'oro, il prezzo libero è sceso a un livello quasi esattamente corrispondente a 35 dollari per oncia, sicchè il problema del prezzo dell'oro ha perduto l'interesse che poteva avere qualche anno fa.

Il Fondo monetario internazionale espose le sue idee riguardo al prezzo dell'oro nel *Report on external transactions in gold at premium prices*, pubblicato nel maggio del 1950. Ha affermato non esservi alcuna giustificazione per un mutamento uniforme della parità aurea di tutte le monete.

Anche moltissimi uomini di affari ritengono che uno dei caposaldi della politica monetaria degli Stati Uniti debba essere il mantenimento della stabilità del dollaro, data l'importanza assunta oggi da questa moneta come mezzo (insieme con l'oro) per i pagamenti internazionali.

222. Uno dei problemi economici principali, che molti paesi debbono tuttora (1954) risolvere, è quello della *stabilizzazione delle loro monete*. Teoricamente il problema si presenta così: stabilizzazione del valore della moneta press'a poco *al livello al quale la moneta si trova* al momento in cui si prendono i provvedimenti monetari, o *deflazione*, in modo da *rialzare* il valore della moneta? «Deflazione» significa contrazione del volume dei biglietti e del credito bancario: in conseguenza diminuzione dei prezzi. L'esperienza ha dimostrato a sufficienza che una *rivalutazione* della moneta — per quanto possa essere consigliata e giustificata da un senso di giustizia verso coloro i cui redditi reali, e i patrimoni, hanno subito grave falcidia a causa del deprezzamento monetario — non è la miglior via da seguire nell'interesse dell'economia nazionale nel suo complesso. Quando poi, come è il caso della nostra lira e di

numerose altre monete, la moneta ha perduto il 50, 60, il 90 % del valore originario non è evidentemente possibile ripristinare quel valore; e percorrere a ritroso la via soltanto per un breve tratto, mentre da un lato avrebbe delle ripercussioni sfavorevoli sull'industria, sulle esportazioni, sull'occupazione operaia, sul bilancio dello Stato, dall'altro lato poco gioverebbe alle vittime dell'inflazione.

Dopo l'altra guerra si parlò molto di stabilizzazione e di rivalutazione e numerosi economisti erano, in vari paesi, in favore di quest'ultima; questa volta la questione non è stata neppure posta, essendo tutti convinti che l'unica politica possibile, che però deve essere perseguita con serietà e perseveranza di propositi, è quella della stabilizzazione pura e semplice.

Progressi notevoli verso la stabilità monetaria furono fatti in Europa dopo il 1945. Affinchè una stabilizzazione definitiva sia possibile bisogna che si siano verificate alcune condizioni fondamentali. Anzitutto, è necessario che cessi una volta per sempre l'emissione di biglietti per conto dello Stato. Poichè, se — dopo che la Banca centrale, raccolta una riserva sufficiente di oro o di divise estere, ha fissato un tasso di stabilizzazione, ragguagliato al rapporto tra il livello dei prezzi interni e quello dei prezzi esteri — la circolazione cartacea continuasse a espandersi, i prezzi interni subirebbero nuovi aumenti, onde il tasso di stabilizzazione, non più adeguato a quel rapporto, a lungo andare non potrebbe essere mantenuto: infatti lo squilibrio tra i prezzi delle merci nazionali e quelli delle merci straniere rendendo più difficili le esportazioni dal paese, mentre le importazioni sarebbero favorite, obbligherebbe la Banca centrale a intervenire continuamente per colmare il disavanzo della bilancia dei pagamenti ricorrendo alle proprie riserve, che si esaurirebbero presto.

Ma l'arresto delle emissioni di carta-moneta a sua volta presuppone il riassetto delle finanze statali, mediante una contrazione delle spese e, possibilmente, un aumento delle entrate. Soprattutto è importante procedere a un rapido adeguamento delle imposte alla svalutazione monetaria già avvenuta, per impedire gli effetti sfavorevoli (§ 184) che quest'ultima esercita sul bilancio statale.

Oltre a porre un termine all'inflazione *finanziaria* (cioè a quella per conto dello Stato) *bisogna impedire anche una inflazione creditizia*. Nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali i provvedimenti che miravano ad arrestare le emissioni di carta-moneta per conto dello Stato e a stabilizzare i cambi furono in qualche paese inefficaci, o non raggiunsero pienamente lo scopo, a causa di una esagerata espansione del credito bancario, che ebbe per conseguenza l'aumento delle emissioni di biglietti per conto del commercio. Ecco un altro aspetto del problema, che merita attenzione. È una questione delicata, perchè una eccessiva restrizione del credito bancario renderebbe più difficile la nostra ricostruzione economica, per la quale è necessario l'aiuto delle banche. D'altra parte una espansione creditizia di natura puramente inflazionistica a poco servirebbe, anzi sarebbe in ultima analisi causa di squilibri più o meno gravi.

Altro presupposto necessario della stabilizzazione fu nel passato per numerosi paesi la concessione di crediti esteri. Grazie a questi la Banca centrale si crea una riserva di oro e di divise estere sufficiente a metterla in grado di cambiare, al tasso fissato di stabilizzazione, i biglietti ad essa presentati. Di questi « prestiti di stabilizzazione » abbiamo esempi nella storia monetaria: essi debbono essere dati per un tempo abbastanza lungo affinché la situazione della Banca centrale possa essere completamente risanata.

In secondo luogo i crediti esteri concessi da privati o da enti pubblici o « parastatali », sono necessari in un primo tempo per assicurare l'equilibrio della bilancia dei pagamenti del Paese, perchè altrimenti l'insistente ricerca di valuta straniera, provocata dall'imperioso bisogno di importare grandi quantità di materie prime e di generi alimentari, che non potrebbero essere pagate subito con esportazioni adeguate, metterebbe in serio pericolo la stabilità dei cambi esteri. A questo proposito ricordo che, come è stato ampiamente spiegato ai §§ 139 e seguenti, il risanamento economico, finanziario e monetario della Germania dopo il 1924, il quale per la sua rapidità destò allora generale interesse, fu dovuto essenzialmente al largo aiuto che l'estero, specialmente l'America, prodigò a quel paese. La Germania poté stabilizzare il marco e ricostituire le riserve auree della Banca centrale.

Uno squilibrio della bilancia dei pagamenti può verificarsi anche se gli esportatori invece di offrire le divise che si procurano mediante le vendite di merci ne trattengono una parte depositandola in banche estere. Nel passato questa riluttanza degli esportatori, non pienamente vinta dalle misure di controllo, fu in qualche Paese una delle cause principali del disordine monetario. Importa, anche a questo riguardo, che cessi al più presto possibile l'emissione di biglietti per conto dello Stato, perchè, quando si diffonde la convinzione che l'era dell'inflazione è definitivamente chiusa e i cambi sono stabilizzati, ritorna la fiducia nella moneta nazionale, e nessuno pensa più a tesoreggiare divise estere.

La tecnica della stabilizzazione è oramai cosa nota ai competenti. La Banca centrale di emissione, dopo essersi costituita una riserva sufficiente, dichiara di essere pronta a vendere o ad acquistare, a un tasso fisso, oro o divise estere, ricevendo o dando in cambio moneta nazionale. Non è necessario, affinché il tasso di stabilizzazione sia veramente effettivo, che la Banca dia mezzi internazionali di pagamento a chiunque presenti moneta nazionale; anzi è bene che ciò non avvenga, perchè deve essere impedito un eventuale tesoreggiamento di monete estere da parte dei privati, il quale intaccherebbe le riserve della banca. Questa si limiterà a comperare moneta nazionale da coloro che dimostrano di dover eseguire pagamenti all'estero per lo svolgimento di affari legittimi, quali per esempio, le importazioni di merci; se la banca si mette in grado di poter soddisfare durevolmente e in qualunque misura richieste di questo genere, il corso dei cambi è stabilizzato.

Evidentemente, il problema più difficile da risolvere è la scelta del tasso di stabilizzazione. Salvo in situazioni eccezionali non sarà possibile fissare sen-

z'altro un tasso di stabilizzazione, che risponda non soltanto alle condizioni del momento, ma possa anche essere durevolmente mantenuto. Forse, come è avvenuto in casi analoghi nel passato, si procederà per approssimazioni successive, cioè, sarà stabilito provvisoriamente un tasso, che la Banca centrale, osservate le reazioni del mercato, potrà più tardi modificare. Durante un periodo di transizione dovranno restare in vigore misure di controllo, che saranno via via allentate; la meta finale sarà la libertà del mercato dei cambi e una moneta che posi su salde basi.

Come le esperienze del passato ci mostrano, la stabilizzazione monetaria è fenomeno molto complesso, il quale si svolge attraverso fasi successive. In un primo tempo sono stabilizzati i cambi esteri, grazie a opportune misure dei Governi; più tardi, cessati gli squilibri provocati dall'inflazione e i disordinati aumenti, i prezzi delle merci e i salari ritrovano un livello normale e stabile; infine ritorna l'equilibrio nei mercati dei capitali; cioè, per esempio, i corsi delle azioni, che subiscono durante l'inflazione enormi fluttuazioni, sono ricondotti a giuste proporzioni, determinate dalla capacità produttiva delle varie industrie e dal saggio dell'interesse. Lo stesso si dica dei prezzi degli immobili, alterati in un'epoca di svalutazione monetaria dagli investimenti di coloro che cercano di mettere in salvo il denaro spesso male acquistato.

Non c'è dubbio che l'arresto dell'inflazione è uno dei presupposti fondamentali non solo della stabilizzazione dei prezzi interni, ma anche dell'assestamento dei cambi esteri. Però, su questi influiscono anche altri fattori, dei quali l'azione governativa deve tener conto.

Un tempo — nei decenni che precedettero la prima guerra mondiale — cambi esteri in disordine erano considerati soltanto come il sintomo di una situazione economica malsana, e pertanto si reputava che, anziché un problema dei cambi, esistesse un problema di ricostruzione economica interna: facciamo in modo, si diceva, che la massa dei beni prodotti si accresca, e allora vedremo che anche i cambi esteri miglioreranno quasi automaticamente. Infatti, dopo il 1894, superata la crisi bancaria, il progressivo risanamento della lira, la quale nel corso di un decennio raggiunse la parità aurea, fu dovuto essenzialmente al graduale sviluppo delle forze produttive del Paese. Ma allora l'aggio sull'oro, anche nei momenti più gravi, non era mai salito oltre il 15-20% della parità monetaria.

Le grandi svalutazioni monetarie, che si ebbero dopo la prima guerra mondiale, apportarono nuove esperienze. Si vide allora che quando il deprezzamento è in uno stadio avanzato — come era nel dopoguerra il caso della lira — il problema del valore esterno della moneta si complica, perchè il movimento dei cambi esteri, pur continuando ad essere in sostanza l'effetto di una instabile situazione interna, economica e finanziaria, reagisce su questa e tende ad aggravarla, in modo da rendere più difficile l'attuazione dei provvedimenti per la stabilizzazione del valore interno della moneta (ripercussioni sui prezzi interni, influenze psicologiche che provocano un aumento della velocità di circolazione della moneta, ecc.).

In alcuni Paesi, dopo la prima guerra mondiale, presso i produttori, i commercianti, i rivenditori era invalsa l'abitudine di adeguare immediatamente i prezzi interni, anche delle merci prodotte con materie prime nazionali, alla quotazione del dollaro, onde il valore esterno della moneta trascinava con sé, nella sua rapida caduta, anche il valore interno. In questa situazione è vano aspettare che i cambi si assestino a poco a poco, grazie alla ripresa economica. Bisogna invece, con opportune misure, agire direttamente sul cambio, la cui stabilizzazione diventa una delle condizioni necessarie per la ricostruzione interna.

Nelle discussioni della commissione per le riparazioni germaniche, dopo la prima guerra mondiale, i delegati inglesi sempre battevano su questo chiodo: il marco non si potrà salvare se il Governo tedesco non rimetterà in ordine le proprie finanze. A sua volta, il Governo tedesco replicava che la causa principale del continuo deprezzamento monetario era lo squilibrio della bilancia dei pagamenti: l'inasprimento dei cambi si ripercuoteva sui prezzi interni, scardinandoli e provocando inoltre una espansione della circolazione, perchè aumentavano le spese dello Stato obbligato a pagare più care le merci che acquistava e ad adeguare gli stipendi degli impiegati al costo della vita, mentre d'altro lato le entrate seguivano con ritardo l'ascesa dei prezzi e dei redditi monetari.

Quando, per spiegare gli stessi fatti economici sono elaborate diverse teorie discordanti, spesso un esame attento mostra che ciascuna di esse contiene una parte della verità. Ciò si spiega se si considera che i fenomeni economici sono molto complessi e collegati, più che da rapporti di causa a effetto, da una serie di azioni e reazioni e di interdipendenze.

Le nuove esperienze fatte dopo il 1918 in parecchi paesi mostrarono che, quando una moneta ha subito una svalutazione molto considerevole e l'instabilità dei prezzi e degli altri elementi della situazione monetaria ha raggiunto un grado elevato, è difficile un risanamento monetario come effetto spontaneo del riassetto della produzione: al contrario, questo presuppone quello. È perciò necessaria un'azione energica e tempestiva dei governi.

E infatti in questo dopo-guerra, come abbiamo già più volte ricordato, i governi europei hanno posto come obbiettivo della loro politica monetaria quello di assicurare, sia pure mediante controlli più o meno rigorosi, una stabilità, per quanto incompleta e provvisoria, dei cambi delle loro monete, quale punto di partenza per un assestamento dell'economia nazionale.

223. Anche riguardo ai fenomeni che si verificano dopo la stabilizzazione del valore della moneta la Germania dell'altro dopo guerra fu un interessante campo di osservazioni.

Cessato il bisogno di investire subito dei profitti il cui valore svaniva, le imprese ridussero in generale di molto i loro programmi di ampliamento e rinnovamento degli impianti e ripresero la distribuzione dei dividendi agli azionisti. La conseguenza fu una grave crisi per le industrie siderurgiche, meccaniche e minerarie; mentre d'altro lato l'aumento dei consumi, dovuto al fatto che i redditi delle classi operaie e degli impiegati conservavano la loro capacità di acquisto, stimolò la produzione delle imprese che provvedevano ai bisogni diretti della popolazione. Venuta meno per certe imprese la possibilità di facili guadagni di speculazione, esse dovettero procedere ad un rigoroso esame dei costi di produzione e possibilmente ridurli; e molte imprese, che lavoravano a costi troppo elevati, ma la cui altezza era restata fino allora nascosta grazie all'inflazione monetaria, dovettero entrare in liquidazione. Si mantennero le imprese che, durante l'inflazione, avevano sempre seguito una politica accorta e prudente, e quei gruppi industriali, la cui costituzione era stata giustificata da ragioni economiche; mentre i gruppi, che erano stati creati per puro spirito di speculazione, allo scopo di profittare dei vantaggi temporanei dell'inflazione — primo fra tutti il « gruppo privato » di Stinnes — si disgregarono. La stabilizzazione monetaria, fu, insomma, un crogiuolo, nel quale le scorie furono separate dal metallo fino.

La definitiva stabilizzazione monetaria rese possibile la riorganizzazione razionale

delle imprese. L'industria tedesca riacquistò i contatti con le industrie estere, uscendo dalla posizione appartata mantenuta per molti anni, a causa, prima della guerra, poi dell'inflazione, che aveva staccato l'economia germanica da quella mondiale. Il monopolio del mercato interno, di cui l'industria tedesca aveva goduto durante tutti quegli anni, non era stato favorevole al progresso tecnico: si seguivano spesso dei metodi antiquati e si erano insinuati e aggravati dei difetti di organizzazione che mettevano le industrie tedesche in condizioni di inferiorità rispetto alle industrie estere. Si erano bensì costruiti nuovi impianti, persino in misura eccessiva; ma non erano tutti i più moderni e perfetti; inoltre si notava una crescente mancanza di capitale di esercizio.

Cominciò nel 1924, subito dopo la stabilizzazione monetaria, la cosiddetta « razionalizzazione » dell'industria tedesca, che durò *grosso modo* fino al 1929 e fu potentemente favorita dai prestiti esteri a lunga e breve scadenza.

Una delle conseguenze più importanti della stabilizzazione monetaria fu la possibilità di un riassetto dei bilanci delle imprese, problema, codesto che è all'ordine del giorno anche in Italia. Al problema fu data in Germania una caratteristica soluzione, che merita di essere ricordata.

Come abbiamo accennato sopra, durante l'inflazione i bilanci delle società, le cui voci erano espresse in marchi di cui non si conosceva il valore, avevano perduto ogni significato come descrizione della reale situazione delle imprese, sicchè le norme di diritto, che imponevano di rendere pubblica una situazione, praticamente erano divenute lettera morta. Una delle principali misure, che accompagnarono la stabilizzazione monetaria, fu l'ordinanza del 28 dicembre 1923, che fece obbligo a tutte le imprese (non solo alle società) di compilare un bilancio, — quale punto di partenza per i bilanci successivi — nel quale le varie voci dovevano essere espresse in « marchi-oro ». Il procedimento era, nei riguardi delle società, in poche righe il seguente. Anzitutto dovevano essere valutate in marchi-oro le varie voci attive e dedotte le passività. La somma netta, così ottenuta, delle attività doveva essere confrontata col capitale nominale della società; se questo — come di regola avveniva — risultava superiore doveva essere iscritto in bilancio un « conto per il deprezzamento del capitale » da estinguersi al più tardi entro tre anni mediante i profitti della società o nuovi apporti degli azionisti: oppure la società doveva ridurre corrispondentemente il capitale nominale. (Questa seconda alternativa era obbligatoria nel caso in cui le attività rappresentassero in marchi-oro meno di un decimo del capitale nominale). Agli effetti della compilazione dei bilanci-oro il marco-oro era posto equivalente a 10/42 dal dollaro americano. In sostanza, adunque, le varie voci del bilancio dovevano essere valutate in dollari.

Nulla prescriveva la citata ordinanza circa i criteri di valutazione del valore reale dell'impresa. Il problema fu lungamente discusso durante il 1924 fra i fautori di due correnti di idee, dei quali gli uni volevano che fosse applicato il criterio del valore « intrinseco » dell'impresa, mentre gli altri proponevano il criterio della « produttività » del capitale investito. Secondo il primo criterio doveva essere stimato il valore degli edifici, dei macchinari, dei terreni, ecc. separatamente per ogni voce, secondo il costo originario di produzione, espresso in marchi-oro, eventualmente maggiorato se il costo attuale di acquisto era superiore a quello originario, e tenuto conto del deprezzamento derivante dal logorio. La somma dei valori delle varie parti dell'impianto, più il valore delle scorte, dei crediti, ecc., rappresentava il valore reale dell'azienda.

D'altro lato i fautori del criterio della « produttività dell'impresa » affermavano che un valore « intrinseco » dei capitali non esiste. Che importa che una società possieda grandi impianti, un macchinario moderno e costoso, se essa non può sfruttare che una parte della sua capacità di produzione? Orbene, si affermava che, a causa dapprima della guerra, e più tardi dell'inflazione, parecchie industrie tedesche avessero per l'appunto esteso gli impianti sproporzionatamente alle possibilità di smercio durevole dei prodotti. Gli impianti non utilizzabili non potevano essere considerati come

dei valori economici, o, tutt'al più valevano soltanto il prezzo del materiale di demolizione. Il valore di un impianto, è, si concludeva, il riflesso della produttività dell'azienda, e deve essere calcolato capitalizzando il reddito di quest'ultima al saggio corrente dell'interesse.

Dal punto di vista della teoria economica i fautori del criterio della produttività avevano senza dubbio ragione. Ma l'applicazione di questo criterio, in un periodo ancora del tutto anormale (come era il 1924) nel quale l'economia tedesca, sconvolta dalle convulsioni provocate da una lunghissima inflazione, era ancora ben lontana dall'aver trovato il suo equilibrio, avrebbe condotto a risultati assurdi. Se la produttività di numerose grandi imprese era molto bassa, ciò era dovuto probabilmente a cause eccezionali e transitorie. Si sarebbe dovuto prendere come punto di riferimento una produttività « normale »: ma come prevedere con qualche sicurezza l'andamento dell'impresa negli anni futuri? D'altronde, il saggio dell'interesse era nel 1924, parimenti per cause eccezionali, straordinariamente elevato (10-15% e anche più); come sapere a quale livello « normale » si sarebbe stabilito nei prossimi anni?

In Italia il problema del riassetto dei bilanci delle imprese è sostanzialmente lo stesso: si presenta però con aspetti diversi. Siccome abbiamo conservato la vecchia lira, come misura dei valori, non si tratta di sgonfiare cifre, riducendole a lire prebelliche, ma di *rivalutare* le attività delle imprese, esprimendole in lire attuali. La nostra legislazione cominciò a risolvere il problema, adottando dapprima un coefficiente di 18 volte, troppo in disaccordo con la svalutazione effettiva della lira. Più tardi (legge dell'11 febbraio 1952) il coefficiente fu portato a 40 volte.

224. Uno dei fenomeni più caratteristici di questo dopo guerra è stato la « scarsità di dollari » di cui soffrivano le economie europee, e insieme anche numerosi altri paesi fuori d'Europa. « Scarsità di dollari » significa ricavi in dollari — da esportazioni di merci o da altre partite attive della bilancia dei pagamenti — *insufficiente a pagare le importazioni dell'area del dollaro* e specialmente dagli Stati Uniti; cioè gravissimo squilibrio delle bilance commerciali dei paesi europei. Quali le cause del fenomeno?

Sarebbe molto esagerato attribuire la scarsità dei dollari soltanto a una causa di natura monetaria — come hanno fatto alcuni economisti americani — cioè l'incapacità dei governi europei di sopprimere l'inflazione interna. Pur tuttavia questo fattore ha avuto una influenza prevalente, sebbene diversa secondo i paesi; accentuata in Inghilterra, dove si è sempre esercitata una notevole pressione inflazionistica che, al cambio sterlina-dollaro vigente prima del settembre 1949, creava una sproporzione tra i prezzi inglesi e i prezzi americani. A ciò si aggiunse, nel caso dell'Inghilterra, una eccessiva esportazione di capitali. Ma all'Inghilterra premeva affrettare lo sviluppo economico delle proprie colonie.

Contribuì alla scarsità di dollari il lento sviluppo delle esportazioni europee al quale si aggiunse la sparizione, o quasi, di una partita attiva prima importante, cioè il reddito proveniente dagli investimenti all'estero. Inoltre, a causa della diminuzione della produzione interna, e della necessità di ricostituire le economie nazionali, i paesi europei dovettero importare dagli Stati

Uniti numerosi prodotti (esempio caratteristico il carbone) prima forniti da fonti europee. Gli investimenti raggiunsero in complesso nel dopo guerra una alta quota del reddito nazionale; ora quanto più il lavoro di ricostruzione è affrettato, tanto minore è la parte della produzione totale che può essere destinata all'esportazione. L'esecuzione dei piani di ricostruzione rese necessario importare dagli Stati Uniti macchine e altri beni strumentali.

In ultima analisi la « scarsità di dollari » significa che l'Europa occidentale vuole vivere e risparmiare — cioè fabbricare nuovi beni strumentali — *oltre il limite segnato dai propri mezzi*, cioè dalla propria produzione. Questa definizione della « scarsità dei dollari » è certamente da un punto di vista strettamente economico, corretta. Però, se l'Europa fosse stata obbligata a vivere, nell'immediato dopo guerra, negli *stretti limiti* segnati dai propri mezzi, le conseguenze sociali (e politiche) sarebbero state gravissime. Il piano Marshall, che ha permesso all'Europa di rifornirsi largamente di generi alimentari e materie prime, ha salvato l'Europa Occidentale, e in particolare l'Italia, da una catastrofe.

La scarsità di dollari fu accentuata dal fatto che le importazioni negli Stati Uniti si mantennero a un basso livello anche a causa di una diminuzione della domanda di merci estere, sostituite da analoghi articoli prodotti negli Stati Uniti stessi. In quel paese si svilupparono durante la guerra, venute meno le importazioni dall'estero, molte nuove industrie. Un aumento della capacità di assorbimento del mercato interno statunitense è l'unico mezzo grazie al quale l'Europa può essere messa, permanentemente, in condizioni di fare a meno dell'aiuto economico americano.

Parecchi avvenimenti hanno dimostrato il buon fondamento di questa affermazione. Bastò nella seconda metà del 1950 una forte ripresa della domanda americana di merci estere — insieme col forte aumento dei prezzi delle materie prime necessarie all'America per l'esecuzione del grandioso piano di riarmo — per attenuare rapidamente e nel caso del « Commonwealth » britannico fare sparire la scarsità di dollari. Nel tempo stesso la bilancia commerciale dell'America tendeva a riequilibrarsi, grazie alla diminuzione delle esportazioni e all'aumento delle importazioni.

Durante il 1950, e in particolar modo dopo lo scoppio della guerra di Corea, avvennero anche degli interessanti mutamenti nei movimenti internazionali dell'oro. Le riserve auree degli Stati Uniti diminuirono, secondo stime provvisorie, di 1700 milioni di dollari, per la maggior parte a vantaggio del Commonwealth britannico.

Dopo un nuovo peggioramento della situazione, durante il 1952, questa migliorò notevolmente nel 1953, per l'Europa occidentale in complesso, riguardo al problema del dollaro. Le riserve auree o in dollari dell'Europa occidentale in complesso aumentarono durante il 1953 di circa 2,5 miliardi di dollari (in particolar modo nel Regno Unito, in Germania e in Olanda).

224. Il Consiglio dell'O.E.C.E. decise nel marzo del 1952 di incaricare un Comitato di « Esperti Indipendenti » di esaminare la situazione finanziaria interna dei Paesi Europei (1). Il Rapporto del Comitato, presentato il 18 giugno 1952 al Consiglio dei Ministri dell'O.E.C.E., fu da questi esaminato il 25 luglio successivo e più tardi pubblicato come « Rapporto di un Gruppo di Esperti Indipendenti ». La lettura di questo documento è raccomandata a coloro che vogliono approfondire i principali problemi finanziari e monetari del nostro tempo.

Gli esperti hanno insistito soprattutto sulla politica del credito, non perchè la considerassero il solo o il più importante strumento, ma perchè fu il mezzo più trascurato in questo dopo guerra, in confronto della politica fiscale o dei controlli diretti. Il rimprovero rivolto ai governi degli Stati Uniti, dell'Inghilterra e della Francia di avere messo da parte per lungo tempo lo strumento monetario costituisce il nocciolo delle critiche degli Esperti; il loro consiglio di non abbandonare l'uso di quello strumento rappresenta la loro più importante raccomandazione.

Ai paesi citati il Rapporto contrappone quelli — Belgio, Italia, Germania — dove fu seguita una politica restrittiva del credito, e giunge alla conclusione seguente:

« Secondo la nostra opinione non è una coincidenza fortuita se in questo dopo-guerra la mancanza di controlli monetari è stata accompagnata da inflazione e da uno squilibrio della bilancia dei pagamenti, mentre, laddove lo strumento monetario è stato usato con sufficiente energia, e la politica fiscale non ha agito in senso opposto, esso non ha mai mancato di raggiungere lo scopo ».

Gli esperti ricordano i mutamenti della politica monetaria e creditizia avvenuti durante il 1951 e ne sottolineano la grande importanza, esprimendo la speranza che la via ora seguita non sia abbandonata in avvenire. Oltre che negli Stati Uniti (§ 114) nel corso del 1951 furono prese misure creditizie restrittive anche in Inghilterra ed in Francia. Si può affermare, in conclusione, che il 1951 segnò il ritorno deciso e quasi generale ad una politica « ortodossa » della moneta e dei saggi di interesse, dopo un lungo periodo di errori, imputabili, in parte, all'applicazione delle teorie keynesiane a situazioni in cui non sussistevano le premesse per la loro validità.

Per la prima volta in Inghilterra, dopo molti anni, fu esercitato un controllo sul volume del credito a breve scadenza: inoltre fu ristabilito un mercato monetario con saggi d'interesse flessibili secondo le condizioni della domanda e dell'offerta di denaro e la politica creditizia divenne uno dei principali strumenti grazie al quale si spera di risanare l'economia nazionale.

Le recenti esperienze potrebbero dar luogo a molte considerazioni importanti nei riguardi del perfezionamento delle teorie monetarie. Nel passato l'equilibrio del bilancio statale era ritenuto condizione non solo necessaria ma anche sufficiente per la stabilità monetaria. Pareggiamo il bilancio, si diceva, ed il resto verrà da sè: sarà arrestata l'ascesa dei prezzi interni, la bilancia dei pagamenti tornerà in equilibrio, si stabilizzeranno i cam-

(1) Il Comitato fu così composto: L. C. Robbins, che nella prima seduta fu eletto Presidente del Comitato, E. R. Lindahl, A. W. Marget, M. Masoin, J. Rueff, E. Shneider, C. Bresciani-Turroni.

bi esteri. Orbene, in questo dopoguerra abbiamo visto che in parecchi Paesi — gli esempi più importanti sono la Gran Bretagna e gli Stati Uniti — l'inflazione interna continuò a svilupparsi, nonostante che fosse stato raggiunto l'equilibrio del bilancio statale, inoltre con una eccedenza delle entrate sulle spese.

Molto probabilmente la causa principale, che neutralizzò gli effetti favorevoli derivanti dalla situazione finanziaria, fu l'eccessiva espansione creditizia, stimolata dalla politica del « denaro a buon mercato », in un periodo in cui la domanda di investimenti era già così forte da non avere bisogno dell'incentivo dato da un basso saggio d'interesse. Si sperava di affrettare così la ricostruzione economica del Paese, ma le conseguenze furono il deprezzamento delle monete, il permanere dello squilibrio nelle bilance dei pagamenti ed in ultima analisi un serio pericolo anche per la stabilità dei bilanci statali. A torto si credette che un avanzo nel bilancio statale potesse esercitare una influenza deflazionistica, anche se i saggi d'interesse erano mantenuti artificialmente bassi.

In sostanza alla radice del processo inflazionistico, nei Paesi in cui l'equilibrio finanziario era stato già raggiunto, stava lo squilibrio fra il volume degli investimenti ed il risparmio disponibile. Lo studio dei fatti ha dimostrato all'evidenza la futilità della teoria che afferma la « necessaria » eguaglianza fra investimento e risparmio (§ 262). In realtà *il risparmio era inadeguato agli investimenti* in numerosi Paesi, tra i quali la Gran Bretagna e la Francia. Lo scopo principale delle restrizioni creditizie ha per l'appunto quello di ristabilire una relazione appropriata tra il capitale disponibile e gli investimenti, riducendo questi ultimi in modo che essi non superino il limite imposto dal risparmio corrente.

Sarà così rallentato il ritmo della produzione? È possibile che in un primo momento ciò avvenga in alcuni settori: è questo il prezzo che dovrà essere pagato per la stabilità monetaria. Ma a lungo andare — secondo l'opinione degli esperti, confortata anche da quella degli economisti della Banca di Basilea — non c'è contrasto tra una politica di stabilità economica e una politica « produttivistica ». Infatti l'esperienza ha provato che, se manca la fiducia nella moneta, saranno insufficienti i mezzi destinati a scopi di investimento, il che non può non avere influenze sfavorevoli sulla produzione.

Certamente alla politica finanziaria spetta pur sempre un compito essenziale accanto a quella del credito. Però lo strumento monetario possiede, a differenza di quello fiscale, una notevole elasticità, perchè le misure necessarie in un senso o nell'altro possono essere prese ed applicate rapidamente: per esempio, le modificazioni del saggio dello sconto o delle norme concernenti i depositi vincolati delle banche private non abbisognano della autorizzazione di Parlamenti.

Inoltre in condizioni di inflazione veloce, che impediscono di ristabilire l'equilibrio del bilancio statale, si impone come primo provvedimento una rigida politica del credito. La Banca di Basilea cita a questo proposito le misure prese nel 1947 in Italia, le quali rovesciarono la situazione: caso codesto che, divenuto ormai classico nella storia delle inflazioni monetarie, continua a destare l'interesse e l'ammirazione degli ambienti finanziari internazionali.

224.-c Il compito posto agli esperti era quello di studiare l'influenza delle condizioni finanziarie interne sulla bilancia dei pagamenti. Compito, come si vede, limitato, che escludeva la trattazione di molti altri problemi.

Secondo la nota concezione classica lo squilibrio della bilancia dei pagamenti di un Paese è la conseguenza di una sovrabbondanza di moneta (o del volume del credito) nel Paese stesso. Questa influenza dell'inflazione interna è evidente specialmente nel caso della Francia. Il forte aumento dei prezzi interni verificatosi in quel Paese nel 1951 e 1952 in misura molto su-

periore a quella constatata nello stesso periodo negli Stati Uniti, mentre stimolava le importazioni, ostacolava gravemente le esportazioni: uno degli effetti è stata la forte bilancia deficitaria verso i Paesi dell'E.U.P.

Spesso però l'impulso ad un peggioramento della bilancia dei pagamenti fu dato da cause interne *di natura non monetaria* (per esempio, in questo dopoguerra in Europa l'intensa domanda di merci estere causata dalla diminuzione della produzione interna e dagli eccezionali bisogni della ricostruzione — la diminuzione della produzione, inoltre, impedì una pronta espansione delle esportazioni), oppure da *cause esterne*, in seguito alle quali venne a mancare una fonte di divise estere (diminuzione della domanda estera di merci prodotte dal Paese, perdita di investimenti esteri la quale arresta l'influsso di interessi e di dividendi). Oppure i prezzi delle merci estere compilate dal Paese subiscono un forte rialzo, mentre un aumento corrispondente non si verifica nei prezzi delle merci esportate (è ciò che, salvo alcune eccezioni, avvenne per i Paesi europei dopo lo scoppio della guerra di Corea).

Gli esperti riconoscono ampiamente l'influenza delle cause esterne sui turbamenti della bilancia dei pagamenti. Ma essi affermano che, in questo caso, compito della politica monetaria e creditizia è quello di reagire con opportune misure restrittive. Le autorità monetarie non debbono mantenere un atteggiamento puramente passivo. Gli esperti ritengono che una sufficiente reazione da parte delle autorità monetarie non si sia manifestata in Gran Bretagna; in questo dopoguerra secondo gli esperti la politica inglese deve essere criticata non tanto per quello che ha fatto quanto per quello che non ha fatto.

Può darsi che gli squilibri della bilancia dei pagamenti, provocati da cause esterne e da cause interne non monetarie, siano tali da non poter essere corretti soltanto con misure di carattere monetario. Ricordiamo a questo proposito l'esempio dell'Italia dove i danni di guerra furono enormi; verso la fine della guerra la produzione agricola si era dimezzata e quella industriale nei più importanti settori era scesa ad una piccola frazione della produzione prebellica. Evidentemente, in queste condizioni, se non ci fosse stato il generoso aiuto americano anche la più rigorosa politica finanziaria e monetaria, lungi dal ristabilire l'equilibrio, non avrebbe potuto salvare il Paese da una terribile crisi sociale ed economica e per conseguenza politica. D'altra parte, l'aiuto americano sarebbe stato dissipato se non fosse stato introdotto dopo l'agosto del 1947 un severo controllo del credito.

224-d. Gli esperti ammettono l'uso di controlli diretti — specialmente limitazioni alle importazioni — per ovviare agli squilibri delle bilance dei pagamenti, *ma soltanto come misura di emergenza*: invece le respingono in quanto misura permanente di politica economica.

Ma come si concilia allora la soluzione di un problema urgente — arrestare subito mediante restrizioni alle importazioni il deflusso delle riserve monetarie e così sopprimere soltanto il sintomo della malattia — con la soluzione del problema a lunga scadenza che è quello di rimuovere le cause dello squilibrio della bilancia dei pagamenti?

Anzitutto, l'espressione « squilibrio della bilancia dei pagamenti » richiede una spiegazione.

Da un punto di vista puramente aritmetico la bilancia dei pagamenti è, necessariamente, sempre in equilibrio (§ 318), per il semplice fatto che nessun Paese, come nessun individuo, può spendere oltre il limite segnato dai mezzi disponibili. Se spende di più vuol dire che fa dei debiti, cioè che altri è disposto a concedere dei crediti, ed anche in tale caso entrate e spese si equilibrano.

Anche senza il Piano Marshall la bilancia dei pagamenti dell'Europa Occidentale sarebbe stata in equilibrio. Ma i beni esteri, comperati con i ricavi delle esportazioni e di altre partite attive, essendo insufficienti per i bisogni essenziali delle popolazioni europee, la conseguenza sarebbe stata un enorme abbassamento del tenore di vita, l'arresto della produzione per mancanza di materie prime, una vasta disoccupazione, probabilmente un doloroso aumento della mortalità.

« Squilibrio della bilancia dei pagamenti » significa in sostanza questo: la domanda di mezzi internazionali di pagamento da parte di un Paese, a un dato cambio della moneta del Paese, eccede la quantità disponibile dei mezzi stessi.

Affinchè un'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni sia possibile — in assenza di crediti esteri e di altre partite compensatrici della bilancia dei pagamenti — bisogna che il Paese ricorra alle sue riserve di mezzi internazionali di pagamento, il che naturalmente presuppone la disponibilità di riserve sufficienti. Secondo la teoria classica le forze spontanee del mercato tendono a ristabilire l'equilibrio grazie all'azione deflazionistica derivante da una bilancia commerciale passiva. Come è noto il meccanismo agisce nel modo seguente.

Le divise estere provenienti dalle esportazioni o da altre fonti e offerte sul mercato non bastando per ipotesi per pagare le importazioni, la differenza è fornita dalla Banca Centrale ad un cambio fisso che le autorità monetarie vogliono mantenere. *Se le divise sono vendute contro biglietti* è esercitata una pressione deflazionistica. Deflazione monetaria significa diminuzione del volume della capacità monetaria d'acquisto posseduta del Paese considerato. Ne consegue che una certa quantità di merci, prodotte nel Paese e prima comperate dai cittadini del Paese stesso, sarà resa libera e disponibile per l'acquisto da parte degli stranieri, stimolati inoltre dalla discesa dei prezzi interni del Paese. D'altra parte i produttori del Paese, che vedono il mercato interno restringersi, cercheranno un compenso in un aumento delle vendite sui mercati stranieri. Le esportazioni sono dunque stimolate, mentre le importazioni tendono a restringersi. Naturalmente questi spostamenti richiedono tempo e forse un adattamento dell'industria del Paese alle speciali caratteristiche della domanda straniera.

Generalmente si ritiene che la funzione delle riserve monetarie consista

nel permettere una temporanea eccedenza dei debiti sui crediti verso l'estero. Ma oltre a questa funzione esse ne hanno un'altra ben più importante: cioè, se sono soddisfatte certe condizioni, *esse mettono in moto delle forze del mercato tendenti a correggere lo squilibrio delle bilance dei pagamenti*. E' evidente pertanto l'opportunità che i Paesi europei dispongano di riserve sufficienti quale una delle premesse per la stabilità della bilancia dei pagamenti. L'importanza di queste riserve deve essere commisurata a esigenze ora notevolmente accresciutesi in confronto con la situazione di una volta, a causa delle profonde e brusche variazioni che la bilancia dei pagamenti, in un mondo instabile quale è l'attuale, subisce.

La persistente passività della bilancia commerciale dei Paesi europei resa possibile dagli aiuti Marshall non esercitò un'azione deflazionistica perchè, salvo che in Gran Bretagna, i « counterpart funds » in monete nazionali furono rimessi in circolazione. Gli stati, le cui finanze erano disestate, non potevano fare a meno di ricorrere a queste insperate fonti di entrata. Del resto se non avessero usato i « counterpart funds » avrebbero dovuto coprire il disavanzo del bilancio ricorrendo a prestiti della Banca Centrale e l'azione deflazionistica della bilancia commerciale passiva sarebbe stata lo stesso annullata.

L'azione del meccanismo sopra rapidamente descritto può essere ostacolato da parecchi fatti. Per esempio se, mentre da un lato dei biglietti sono ritirati, d'altro lato la Banca Centrale ne emette di nuovi per conto del Tesoro, oppure le banche private estendono esageratamente i loro crediti. Il processo di deflazione trova anche un potente ostacolo nella resistenza ad un ribasso opposta dai prezzi interni, resistenza dovuta in parte alla azione di gruppi industriali monopolistici, in parte alla impossibilità di indurre i rappresentanti delle classi operaie ad accettare una diminuzione di salari. Da questo punto di vista la situazione attuale, creatasi dopo due guerre mondiali è profondamente diversa da quella esistente prima del 1914 quando l'elasticità dei prezzi, dei costi di produzione, dei salari rendeva possibili aggiustamenti quasi automatici della bilancia dei pagamenti. Comunque, a lungo andare, una politica rigorosa della moneta e del credito non può mancare di avere effetti favorevoli.

Si comprende che, data la lentezza con la quale a causa di ostacoli di varia natura agiscono le forze spontanee del mercato nel senso di ristabilire l'equilibrio della bilancia dei pagamenti, le autorità ritengano opportuno intervenire per frenare rapidamente il deflusso delle riserve monetarie mediante restrizione delle importazioni. A maggior ragione sarà ritenuto necessario tale intervento se il Paese non possiede riserve monetarie che possano essere usate per finanziare l'eccedenza delle importazioni, onde la stabilità del cambio è gravemente minacciata.

L'obiezione più forte che si muove a misure restrittive dell'importazione — oltre al disordine che esse apportano negli scambi internazionali e alle misure di ritorsione che esse determinano — è questa: *esse non provocano alcuna contrazione della capacità monetaria di acquisto interna del Paese che adotta quelle misure*. Ne consegue che, impediti i cittadini del Paese di acquistare merci estere, essi riversano sul mercato interno la capacità di acquisto insoddisfatta. Dal canto loro i produttori di fronte ad una più attiva domanda interna, che permette di aumentare i prezzi delle proprie merci, trascurano i mercati esteri e preferiscono quelli interni. *Le restrizioni all'importazione tendono pertanto a provocare una contrazione anche nell'esportazione*. La falla della bilancia commerciale, forse temporaneamente chiusa, riappare. Nuove restrizioni alle importazioni allora si impongono: di nuovo esse esercitano influenze sfavorevoli sulle esportazioni: il volume complessivo del commercio si restringe sempre più.

Questo ragionamento porta alla conclusione seguente: *le restrizioni alle importazioni prese da un dato Paese mancano allo scopo se non sono accompagnate da misure monetarie, creditizie o fiscali che riducano contemporaneamente il volume complessivo della capacità monetaria di acquisto dei cittadini del Paese stesso.*

L'alternativa dei controlli diretti sui prezzi e sui cambi esteri, sulla distribuzione delle merci e così via, sono i controlli indiretti, mediante lo strumento della politica fiscale e monetaria. Sono questi controlli perfettamente in armonia col carattere delle istituzioni democratiche: sono infatti compatibili con la libera concorrenza ed impersonali, perchè essi si limitano a fissare delle norme generali; l'individuo agisce liberamente — senza bisogno di licenze da parte di organi amministrativi concesse o negate secondo l'arbitrio di funzionari — nei limiti determinati da quelle norme generali.

La necessità dei controlli monetari è giustificata dal fatto che un mercato nel quale la moneta non è costituita da oro ma, in grandissima parte, creata dal credito è instabile. Non può da sè sola trovare un equilibrio dei prezzi. È indispensabile l'intervento di un'autorità che — nell'assenza di controlli diretti molto spesso inefficaci — regoli la quantità di moneta.

D'altra parte si afferma che i controlli diretti permettono di applicare criteri « selettivi ». I controlli indiretti, mediante lo strumento monetario creditizio, hanno, si dice, effetti incerti e limitati sulla domanda. Essi, inoltre, agiscono indiscriminatamente. Una restrizione del credito colpisce tanto le industrie essenziali per il Paese quanto quelle meno importanti o, addirittura, di pura « speculazione ». Invece il razionamento dei crediti e le assegnazioni di materie prime per determinati investimenti, ad esclusione di altri, permettono di addivenire ad una scelta. Chi questo afferma dimentica che, in condizioni normali, cioè *non* in una situazione di emergenza creata da una guerra o da un grave pericolo di guerra, il mercato libero offre uno strumento efficace — che opera « automaticamente » — per una distribuzione razionale dei capitali, cioè il saggio di interesse.

Un altro argomento che taluni adducono a favore dei controlli diretti è il seguente. Quando la bilancia dei pagamenti di un Paese è gravemente deficitaria non è opportuno affidare soltanto a misure monetarie e creditizie il compito di ristabilire l'equilibrio. Anche se questo potesse essere raggiunto, si stabilirebbe ad un livello così basso da essere incompatibile con gli obbiettivi sociali che la politica economica dei vari stati attualmente si propone.

Ma il basso livello di vita delle popolazioni in parecchi Paesi Europei è stato la conseguenza delle distruzioni materiali e dei profondi turbamenti causati dalla guerra. Certamente con misure monetarie soltanto non si può creare la prosperità: *ma neppure i controlli diretti potrebbero creare dei beni che non esistono.* A favore del mercato libero si può far valere la considerazione che a lungo andare esso facilita la ricostruzione economica e l'aumento della produzione e dei consumi.

224^d. Ogni intervento, che turba od impedisce l'azione delle forze spontanee del mercato, crea la necessità di interventi successivi, che hanno lo scopo di correggere possibilmente lo squilibrio cui quel primo intervento ha fatto luogo. Ma così si provocano squilibri d'altro genere che richiedono « nuovi correttivi » e così via. Un esempio è dato dalla fissazione dei cambi. La stabilità dei cambi è una esigenza fondamentale, come mostra il mirabile sviluppo del commercio estero e degli investimenti internazionali durante gli ultimi decenni del secolo XIX, quando il sistema aureo garantiva la stabilità dei cambi. Ma se i cambi restano fissi mentre i dati economici variano, *bisogna che altre quantità economiche si spostino*, in modo da rendere quei cambi compatibili con la nuova situazione. Queste quantità sono essenzialmente i prezzi interni e i redditi monetari nei vari Paesi, inoltre le quantità di merci esportate ed importate. La profonda contraddizione che in questo campo oggi sussiste consiste in ciò: da un lato la politica monetaria vuol

mantenere fissi i cambi, ma dall'altro lato sono impediti quegli spostamenti nelle quantità economiche indicate, i quali solo possono far sì che i cambi si mantengano rispondenti alla situazione dei mercati. Ma la contraddizione più stridente sussiste fra una politica che, mentre da una parte vuole la stabilità dei cambi esteri, dall'altra parte, favorendo l'inflazione o non opponendosi alla pressione inflazionistica, porta i prezzi interni ad un livello non più conforme al cambio.

Quando gli squilibri, prolungandosi, diventano molto forti si presenta la necessità di un'azione drastica da parte delle autorità, probabilmente seguita da turbamenti economici più o meno gravi. Per esempio, quando in seguito a una politica di crediti facili e di denaro a buon mercato il distacco fra il livello dei prezzi interni e il cambio è divenuto troppo ampio, non è più possibile sperare che una politica restrittiva sia sufficiente a ristabilire l'equilibrio. L'unica soluzione è allora il riconoscimento ufficiale della svalutazione della moneta mediante assestamento del cambio a un nuovo livello. Questi drastici provvedimenti non sarebbero necessari *se in tempo fossero stati usati strumenti idonei a combattere l'inflazione*.

Compito essenziale della politica economica, certamente non facile nelle condizioni presenti, è quello di creare le premesse necessarie per un alto livello della produzione e dei traffici: cioè la convertibilità delle monete; la stabilità dei cambi esteri; l'equilibrio finanziario interno; la « liberalizzazione » dei movimenti internazionali delle merci, dei capitali, del lavoro; la difesa della libera concorrenza contro tendenze monopolistiche. La limitazione delle importazioni si ritorce a lungo andare contro i Paesi stessi che hanno adottata quella misura restrittiva.

Purtroppo la politica commerciale degli Stati Uniti, deprecata dal Governo di quel Paese, ma imposta da potenti interessi privati, oltre ad essere in acuto contrasto col programma di aiuti, ostacola la soluzione del principale problema dell'Europa occidentale: eliminare mediante l'espansione delle esportazioni il disavanzo della bilancia dei pagamenti.

224.-e Fra gli svariati e complessi aspetti del problema dell'assestamento monetario, uno attira ora particolare attenzione: sarà opportuno adottare, come sistema permanente (riguardo a una situazione puramente transitoria vedi § 222) un sistema di cambi fissi, o invece variabili, delle monete?

Osservo anzitutto che la convertibilità delle monete non implica necessariamente la stabilità dei cambi. Una moneta può essere bensì convertibile liberamente nelle altre, ma a cambio variabile secondo le condizioni del mercato delle divise estere: questo fu, per esempio, il caso della sterlina dal 1913 al 1939. Secondo l'opinione di numerosi esperti, specialmente inglesi, non sarebbe opportuno ristabilire la libera convertibilità delle monete a cambi fissi. La ragione principale messa avanti in favore di questa tesi è la seguente. Se la bilancia dei pagamenti di un Paese con cambi fissi diviene deficitaria — ed è prevedibile che l'instabilità delle bilance dei Paesi europei continuerà ancora per molto tempo — è necessaria, affinché l'equilibrio sia ristabilito, una deflazione interna dei prezzi e dei redditi monetari. Orbene, si afferma, nelle condizioni attuali, per ragioni politiche e sociali, questa soluzione deve essere senz'altro scartata. L'altra alternativa è allora la variazione dei cambi, restando immutato il livello interno dei prezzi e dei salari.

In questi ultimi anni le autorità monetarie di alcuni Paesi hanno per-

messo che i cambi oscillassero attorno alle parità comunicate al Fondo monetario internazionale.

Nel maggio 1953 gli Istituti di emissione di alcuni paesi europei (Inghilterra, Francia, Olanda, Svezia, Svizzera, Danimarca, Germania occidentale, Belgio, più tardi si aggiunse la Norvegia) si sono accordati per permettere operazioni di arbitraggio sulle rispettive monete; le oscillazioni rispetto alla parità non potranno superare la misura dei $\frac{3}{4}$ dell'uno per cento. Le operazioni sono effettuate direttamente dalle Banche private autorizzate, le quali pertanto non hanno bisogno del permesso dei rispettivi istituti di controllo dei cambi. Queste operazioni, dapprima limitate alle transazioni a contanti furono più tardi estese anche a quelle a termine.

Lasciando che i cambi si muovano entro certi limiti, si vuole rendere più facile l'equilibrio tra la domanda e l'offerta di divisa estera.

Però è chiaro che piccole variazioni non sarebbero sufficienti ad eliminare il disavanzo delle bilance dei pagamenti, se questo fosse molto forte. *Ciò presuppone una elasticità delle esportazioni e delle importazioni del Paese deficitario*, che è vano aspettare. Le autorità monetarie dovrebbero allora adattarsi ad una considerevole svalutazione della moneta. Ma una convertibilità ottenuta al prezzo di ampie fluttuazioni del cambio apporterebbe più danni che vantaggi. Cadrebbe l'argomento su cui insistono i fautori dei cambi variabili, cioè la possibilità di mantenere stabili i prezzi interni. Infatti numerose esperienze ci hanno mostrato che in paesi strettamente dipendenti dall'estero per quanto riguarda «beni essenziali», il peggioramento del cambio esercita una notevole influenza sul livello dei prezzi interni e sul costo della vita; rialzano i salari; s'accrescono pertanto i costi di produzione, e quel primo stimolo, che la variazione del cambio aveva dato alle esportazioni, tende ad esaurirsi.

Inoltre cambi variabili in troppa larga misura ostacolerebbero gravemente il commercio internazionale a causa dei rischi che essi implicano per gli importatori e per gli esportatori. Nè offrirebbe sufficiente difesa il mercato a termine dei cambi, del quale non è possibile profittare nel caso di operazioni commerciali con lunghi dilazioni di pagamento. Nè si può chiedere ai Governi di mettersi per la via pericolosa della garanzia del cambio. Quale caos sorgerebbe se i valori di tutte le monete fluttuassero continuamente in balia della speculazione!

C'è un'altra considerazione importante. Tutti ripetono che l'Europa ha bisogno di cospicui investimenti americani. Durante il secolo XIX il movimento internazionale dei capitali fu grandemente favorito dalla stabilità dei cambi. L'incertezza riguardo al corso futuro delle monete sarebbe una nuova difficoltà che si aggiungerebbe a quelle, non lievi, che oggi impediscono l'afflusso di capitali esteri; rischi per i debitori, data la impossibilità di prevedere il valore della propria moneta al momento della restituzione di un debito espresso in

moneta straniera; rischi per i creditori, ignari del corso al quale potranno essere trasferiti all'estero i profitti ottenuti dagli investimenti nei Paesi debitori.

Un sistema di cambi instabili implica altri pericoli, meno evidenti, ma non per questo meno gravi. Il risanamento delle economie nazionali richiede un processo di assestamento interno, duro ma indispensabile: miglioramento dei metodi produttivi, diminuzione dei costi, spostamento da certe produzioni ad altre, ricerca di nuovi mercati e così via. Non bisogna che la possibilità di mutare il cambio induca a seguire una via che in apparenza permetta di schivare le difficoltà, ma in realtà le perpetuerebbe e, dopo un breve periodo di illusoria euforia, le aggraverebbe.

Un sistema di cambi fissi, o leggermente oscillanti attorno alla parità — s'intende, *di cambi adeguati per davvero alla situazione dei mercati* — potrebbe continuare senza troppo violente scosse per le economie nazionali, cioè senza forti variazioni dei prezzi interni, se sussistessero certe condizioni:

a) la disponibilità, da parte delle autorità monetarie, di sufficienti riserve di mezzi internazionali di pagamento, grazie alle quali può essere colmato un disavanzo temporaneo della bilancia dei pagamenti. Attualmente (1954) le riserve di parecchi Stati europei sono ancora inadeguate (però in complesso, le riserve, in oro e in dollari dei paesi dell'U.E.P. sono notevolmente aumentate nel 1953);

b) la ricostituzione di un mercato internazionale dei capitali a breve scadenza, pronti, se i cambi sono stabili, ad affluire verso il Paese deficitario;

c) la soppressione degli ostacoli al libero movimento internazionale delle merci, allo scopo di far sì che le correnti commerciali diventino sensibili anche a modeste variazioni dei cambi e dei prezzi interni;

d) una riforma dello statuto del Fondo monetario internazionale, la quale consenta a quell'Istituto — presso il quale si trovano, inattivi, 3,2 miliardi di dollari — di svolgere un'azione efficace in favore dell'assestamento monetario mondiale; azione che finora, non per colpa dei dirigenti, è del tutto mancata.

L'obbligo imposto alle autorità monetarie di mantenere un cambio fisso, o variabile soltanto entro stretti limiti, è un potente freno contro disordini monetari ed impedisce esagerati consumi ed investimenti. Anche per queste ragioni interne è auspicabile il ritorno alla convertibilità delle monete.

Spesso, quando si parla di cambi esteri, si perde di vista la sostanza dei fenomeni. Se un paese — come è stato il caso per l'Europa occidentale in questo dopoguerra — consuma più di quello che esso non produca, *sarebbe vano sperare di poter eliminare questo squilibrio mediante uno spostamento del cambio.*

Supponiamo che un dato paese sia in grado di avere, date le sue risorse, un volume di produzione eguale a 100; una parte della produzione è esportata, ma è, per ipotesi, insufficiente a soddisfare la domanda di merci estere

esistente al cambio della moneta del Paese. Supponiamo inoltre che al paese sia necessario un volume di consumi e di investimenti eguale a 120 per poter mantenere un minimo indispensabile del tenor di vita — al quale esso non vuole o non può rinunciare — e rifornire di materie prime le proprie industrie. Il deprezzamento della moneta del paese potrà bensì stimolare le esportazioni, migliorando la situazione della bilancia commerciale, a detrimento dei comuni interni, delle merci nazionali; ma, è chiaro che mai potrà far sì che la massa dei beni a disposizione del paese cresca oltre 100.

Questa conclusione subisce qualche modificazione nel caso in cui nel Paese parte dei fattori della produzione — di *tutti* i fattori, e non del solo lavoro — non sia occupata, sicchè può darsi che in tal caso una diminuzione del valore esterno della moneta del Paese — *se non è accompagnata da un corrispondente aumento dei prezzi interni e dei salari* — dia uno stimolo alla produzione (come, per esempio, avvenne in Germania negli anni 1920-1922).

La situazione non è facile per i Paesi Europei: se essi vogliono mantenere cambi fissi per le proprie monete debbono rendere possibili gli adattamenti interni dei prezzi e dei redditi monetari; qualora, manchino le condizioni, sopra accennate, grazie alle quali l'equilibrio delle bilance dei pagamenti sarebbe ristabilito senza troppo gravi spostamenti interni.

Bisogna riconoscere che qui tocchiamo un grave problema. Può un meccanismo di aggiustamento della bilancia dei pagamenti — sia mediante variazioni dei prezzi interni, sia mediante cambi fluttuanti — funzionare ancora in un'epoca come la presente, nella quale ragioni politiche interne impediscono una riduzione dei salari quando sarebbe richiesta dalla situazione della bilancia dei pagamenti stessa?

La «inflazione dei costi» — alla quale del resto contribuiscono non soltanto le eccessive pretese delle classi lavoratrici, ma anche i dazi di protezione che aumentano i prezzi interni e i prezzi di monopolio imposti da alcuni gruppi è *una minaccia grave alla stabilità monetaria interna* e, nel tempo stesso, all'equilibrio della bilancia dei pagamenti.

Una flessibilità è stata introdotta nei salari monetari in seguito all'applicazione della scala mobile, ma non in senso favorevole ad un rapido adattamento agli spostamenti della bilancia dei pagamenti; piuttosto in senso contrario. L'applicazione della scala mobile risponde a criteri di giustizia sociale in un periodo di inflazione monetaria, quando, supposto che il reddito nazionale reale resti invariato, l'inflazione tende a modificare la distribuzione di quel reddito a danno di coloro che ricevono entrate monetarie fisse ed a profitto degli imprenditori. In questo caso l'adeguamento dei salari monetari ai prezzi ha anche il vantaggio, chiudendo le fonti di extra-guadagni, di impedire che da parte degli imprenditori si esercitino influenze e manovre favorevoli ad una politica di inflazione.

Diverso è il caso seguente: se i prezzi interni delle merci aumentano in seguito al rialzo di prezzi degli articoli importati — come avvenne dopo lo scoppio della guerra di Corea — e il peggioramento dei « terms of trade » ha per conseguenza una diminuzione del reddito nazionale reale, sarebbe ingiusto che ai lavoratori fosse assicurato, grazie alla

scala mobile, un reddito reale immutato, a danno di altre classi sociali e con conseguenze sfavorevoli per la produzione. *Le classi lavoratrici non possono pretendere di sottrarsi alle conseguenze di una diminuzione del reddito nazionale.* Ma purtroppo non in tutti i Paesi i rappresentanti delle classi lavoratrici hanno buon senso come in Olanda dove, nel 1951, essi accettarono una riduzione del 5 per cento dei salari reali per permettere al Paese di equilibrare la propria bilancia dei pagamenti.

Questo ostacolo al meccanismo del mercato, dovuto alla rigidità dei salari reali e ad altre cause, fa vieppiù risaltare la necessità che i Paesi nei quali la struttura della bilancia dei pagamenti è debole, e perciò esposta al pericolo di gravi ed improvvisi deterioramenti, possano disporre dei mezzi sopra accennati — larghe riserve di mezzi internazionali di pagamento; aiuti offerti da un grande mercato internazionale dei prestiti a breve scadenza — affinché il disavanzo della bilancia dei pagamenti non li obblighi ad adottare una politica di deflazione dei prezzi e dei salari, od a spostare troppo il cambio delle proprie monete.

«L'inflazione dei costi» pone un grave dilemma alla politica monetaria: o permettere un'espansione della circolazione e del credito sufficiente a sostenere il crescente livello dei prezzi interni e dei redditi monetari — nel qual caso si rischia che ricominci la spirale dell'inflazione — oppure prendere rigorose misure restrittive, col pericolo di conseguenze immediate sfavorevoli per la produzione ed il grado di occupazione. Bisogna che le classi lavoratrici si convincano che continui aumenti di salari monetari — presto neutralizzati da aumenti del costo della vita — poco giovano: un aumento di salario apporta un vantaggio reale e durevole alle classi lavoratrici solo se si accompagna con un corrispondente aumento della produttività del lavoro.

224.-f In questo ultimo anno (1954) progressi notevoli verso la convertibilità delle monete europee furono fatti principalmente nel Regno Unito, in Germania, nei Paesi Bassi, cosicchè numerosi esperti ritengono che mai come ora l'Europa sia stata così vicina alla convertibilità delle proprie monete.

Alla convertibilità vari paesi si sono avvicinati in due modi: o mediante misure monetarie dirette, o mediante misure indirette le quali facilitano gli scambi commerciali. Alla prima categoria appartengono, ad esempio, i provvedimenti presi dal Regno Unito al principio del 1953 allo scopo di ristabilire (entro certi limiti) il mercato libero dell'oro e di allargare la zona di trasferibilità della sterlina; la soppressione di una parte dei controlli valutari, decisa dalle autorità monetarie tedesche; gli accordi tra nove Stati europei che permettono gli arbitraggi sulle rispettive monete (§ 224-e). Sono questi, ed altri, altrettanti passi verso la convertibilità delle monete.

Indirettamente si ha una convertibilità delle monete quando si permette, a chi possiede della moneta nazionale, di comperare liberamente merci straniere (salvo il pagamento dei dazi), in altre parole, se sono abolite le licenze di importazione. La «liberalizzazione» degli scambi europei nel quadro dell'U.E.P. (§ 230^b) significa, in sostanza, convertibilità reciproca delle monete eu-

ropee. Un ulteriore passo è stato fatto da quei paesi europei (specialmente Germania e Olanda) che nel 1953 e nel 1954 hanno cominciato a « liberalizzare » le importazioni dell'area del dollaro. E questo è il punto essenziale: perchè non avrebbe senso una convertibilità che lasciasse permanere le restrizioni agli scambi internazionali.

Degne di nota, in proposito, anche alcune recenti misure inglesi. È stato permesso agli importatori che hanno comperato contro *dollari* certe materie prime estere, di venderle a stranieri contro *sterline*. (Indirettamente, così gli stranieri convertono le loro sterline in dollari). La misura ha evidentemente lo scopo di ricostituire il commercio inglese di intermediazione, una volta fiorente.

Il nostro paese si è finora (1954) tenuto lontano da questo movimento verso la convertibilità della moneta; salvo la parte attiva da esso presa alla « liberalizzazione » degli scambi europei. In confronto, per esempio, con la Germania, le nostre riserve di mezzi internazionali di pagamento sono ancora molto modeste e la situazione della bilancia dei pagamenti è, come abbiamo visto (§ 131) tutt'altro che soddisfacente. Ma noi non potremo straniarci da un movimento che diviene sempre più forte e dovremo poi pensare anche noi a sopprimere, sia pure gradualmente, ma con fermi propositi, i controlli valutari che oramai, mentre da un lato inceppano gravemente i traffici e sono causa di una massa di lavoro improduttivo, d'altra parte non raggiungono più lo scopo. Essi non hanno potuto impedire la fuga dei capitali all'estero.

Dalle recenti esperienze alcune conclusioni si possono trarre circa il problema della convertibilità. Anzitutto, non c'è più alcun dubbio che questa deve essere la meta immediata della politica monetaria dei vari paesi. Ancora alcuni anni addietro coloro che insistevano sulla necessità di tornare alla convertibilità delle monete erano considerati come dei visionari, dei nostalgici, ignari della situazione odierna profondamente diversa, si diceva, da quella di una volta, e irretiti nei ricordi di un passato che più non tornerà. Consideravano costoro i controlli dei cambi, le restrizioni commerciali, il distacco delle monete dall'oro, le « manovre » della moneta, insomma il « dirigismo » monetario e commerciale come la manifestazione necessaria di una « nuova economia, sorta sulle rovine dell'antico liberismo economico. I fatti hanno dimostrato il contrario: il « dirigismo » è stato soltanto la manifestazione di una situazione anormale e sta cedendo rapidamente il campo alla libertà dei mercati.

In secondo luogo si è visto che è bene che alla convertibilità delle monete europee si giunga « collettivamente ». Qualche tentativo di staccarsi dalla comunità europea è stato fatto da parte di qualche Stato; al principio del 1953 si era manifestata in Inghilterra l'intenzione di mettersi d'accordo con gli Stati Uniti, non tenendo conto degli altri Stati europei, per preparare la convertibilità della sterlina; mossa, codesta, che avrebbe significato la fine dell'U.E.P. La Germania afferma di essere oramai in grado, grazie alle condi-

zioni particolarmente favorevoli della propria bilancia dei pagamenti, di proclamare la convertibilità del marco. Ma sembra che oramai (1954) anche questi due paesi riconoscano che è nel loro stesso interesse non bruciare le tappe e procedere d'accordo con gli altri paesi dell'O.E.C.E.

Si vedrà poi in pratica quale contenuto concreto dovrà essere dato alla parola « convertibilità » la quale può significare molte cose, e fino a che punto sarà necessario, specialmente per i paesi con una debole situazione valutaria, l'aiuto americano, sotto forma di mobilitazione delle riserve del Fondo monetario e di crediti da parte del Federal Reserve Board alle banche centrali europee.

In seguito alle misure prese dal governo britannico per allargare l'area di trasferibilità della sterlina, sussistono attualmente (1954) nel mondo tre grandi aree monetarie:

- 1) *area del dollaro*, di cui fanno parte, anzitutto, gli Stati Uniti d'America e il Canada, inoltre una parte delle repubbliche dell'America meridionale e centrale;
- 2) *area della sterlina*, Regno Unito, paesi del Commonwealth;
- 3) *area dei conti in sterline trasferibili*.

CAPITOLO SECONDO

LA COLLABORAZIONE ECONOMICA INTERNAZIONALE

SOMMARIO: 225. La situazione delle monete prima dell'altra guerra, e le conseguenze di due guerre mondiali. — 226. Necessità di una collaborazione internazionale nel campo monetario. — 227. Primi passi verso questa collaborazione. — 228. Gli accordi di Bretton Woods e l'organizzazione del Fondo monetario internazionale. — 229. Politica del Fondo. — 230. Le decisioni del settembre 1949. — 230^a. L'organizzazione europea per la collaborazione economica (O.E.C.E.). — 230^b. L'Unione dei europei dei pagamenti (U.E.P.). — 230^c. Insufficienze dell'U.E.P.

225. La necessità sempre più assillante per i paesi densamente popolati, e avviati verso l'industrializzazione, di importare dall'estero generi alimentari e materie prime, attenuando lo squilibrio tra le proprie risorse e il numero degli abitanti, e d'altra parte il bisogno dei paesi agricoli, con ampie ricchezze naturali ma scarsi mezzi di sfruttamento, di avvalersi del capitale straniero, crearono durante il secolo XIX vincoli d'interdipendenza fra le varie economie nazionali, dai cui rapporti reciproci, intrecciantisi in varie forme, sorgeva una « economia mondiale ».

La relativa libertà degli scambi internazionali, limitata ma non soppressa da barriere doganali, allora in generale non così elevate come lo furono più tardi, rese possibile una imponente corrente di traffici tra i vari paesi: scambi di merci tra paesi industriali e paesi agricoli, *ma anche, e spesso ancor più, fra gli stessi paesi industriali*, fra i quali si delineava una ripartizione delle fabbricazioni, che permetteva a ciascuno di dedicarsi alle attività economiche più adatte per ragioni di clima, di risorse naturali, di posizione geografica, di abbondanza o di scarsità dei vari fattori della produzione.

In queste condizioni non esistevano i problemi che si presentarono più tardi in regime di scambi controllati. Nè era necessaria una organizzazione internazionale che provvedesse a mantenere l'equilibrio dei cambi e delle bilance dei pagamenti. Il meccanismo dei mercati delle merci, dei cambi, dei prestiti a breve termine, prodotto spontaneo delle esperienze di generazioni, era sufficiente a prevenire squilibri, o a ripararli appena si fossero verificati.

Il sistema aureo era il saldo legame che collegava le economie dei vari stati. Uno dei vantaggi di quel sistema, importante anche dal punto di vista politico, era quello di obbligare il paese che lo aveva adottato ad accettare certe norme di collaborazione internazionale — come l'astenersi da restrizioni concernenti il mercato dei cambi e i movimenti dell'oro — senza che a ciò fosse

costretto da accordi espliciti, verso i quali esso avrebbe forse mostrato riluttanza, temendo di menomare la propria sovranità.

La prima guerra mondiale sconvolse profondamente i rapporti economici internazionali. Seguì, finita la guerra, un periodo di assestamento. Gli anni dal 1927 al 1930 furono un periodo di rapido sviluppo del commercio internazionale, il cui volume, tenuto conto dell'aumento dei prezzi, già superava del 30% il volume prebellico. Ma quella promettente evoluzione fu bruscamente troncata dalla crisi economica mondiale. Negli anni successivi si assistette a un rigoglioso fiorire di interventi statali — sotto la forma di controlli dei cambi, accordi di compensazione («clearing»), divieti e licenze, contingentamenti, fissazione di prezzi e via dicendo — i quali frantumarono il mercato mondiale, sostituendo a esso dei compartimenti addirittura stagni, o fra i quali, nei casi più favorevoli, le comunicazioni erano oltremodo difficili.

A causa della frattura dei mercati internazionali si formarono delle «aree» commerciali e monetarie; l'area della sterlina, quella del dollaro, quelle del marco tedesco e dello yen, queste due ultime grandemente allargatesi durante i primi anni della seconda guerra mondiale.

Creati durante la crisi allo scopo di provvedere a necessità economiche urgenti, gli accordi di «clearing» si trasformarono ben presto — specialmente per opera della Germania, che perfezionò il sistema delle discriminazioni commerciali e dei cambi multipli — in un'arma di lotta economica e politica. Così le correnti commerciali furono deviate dalle loro direzioni naturali. Nei documenti americani si cita sovente, a questo proposito, il caso del cotone: in seguito all'accordo col Brasile la Germania era riuscita a far sì che le importazioni di cotone brasiliano prendessero il posto del cotone americano, con grave danno, evidentemente, per i produttori degli Stati Uniti. D'altra parte nessun vantaggio ebbe il Brasile dall'aumento delle richieste tedesche, perchè, o non poteva utilizzare il saldo attivo formatosi nei traffici con la Germania, o doveva comperare merci tedesche di dubbia utilità.

226. Per superare la situazione ora descritta per sommi capi, la cui continuazione significa l'impossibilità per i vari paesi di usare in modo razionale le risorse disponibili, è necessaria una collaborazione internazionale. Questa, inoltre, non deve avere un carattere puramente transitorio, cioè cessare appena sia ristabilito un certo equilibrio, ma deve essere permanente, affinchè, col rinnovarsi di crisi che mettano ancora in pericolo la stabilità dei rapporti economici internazionali, i vari stati non siano indotti a prendere, ciascuno per proprio conto, delle misure in apparenza di difesa, ma che in realtà, aggravando la crisi, tornerebbero a danno di tutta la comunità internazionale. Si ricordi ciò che avvenne negli anni che seguirono la prima guerra mondiale. Non è esagerato affermare che una delle principali cause dei profondi squilibri economici, e in particolare monetari, che, salvo qualche lucido intervallo, si manifestarono durante il periodo trascorso fra le due guerre mondiali, sia stata la

manca di intese fra i vari stati per la soluzione di problemi economici e finanziari di carattere internazionale. In quegli anni ciascuno stato cercò di stabilizzare di propria iniziativa la propria moneta, indipendentemente dalle misure prese o progettate in altri paesi. La conseguenza fu, talora la sopravvalutazione delle singole monete (come avvenne per la lira italiana) talora la loro sottovalutazione. La mancanza di una collaborazione internazionale sul terreno monetario ebbe effetti funesti specialmente durante la crisi economica mondiale che cominciò dopo il 1929. Allora nessun paese si preoccupò delle conseguenze che la propria politica monetaria poteva avere rispetto ad altri paesi, cosicchè l'abbandono del sistema aureo e le svalutazioni monetarie procedettero senza un coordinamento, che probabilmente avrebbe attenuato la gravità della crisi.

Molti stati, ridotti a poter disporre soltanto dei propri mezzi di difesa contro la crisi, privi dell'aiuto di una organizzazione internazionale, non ebbero altra alternativa all'infuori del tentativo di ristabilire l'equilibrio della bilancia commerciale mediante un rigoroso controllo del commercio estero, soprattutto allo scopo di limitare le importazioni.

I primi passi verso un'organizzazione finanziaria internazionale furono fatti già nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali con la creazione del Comitato finanziario della Società delle Nazioni. Ma l'avvenimento più importante fu la fondazione (1930) della Banca per i Regolamenti internazionali di Basilea. Più tardi, problemi che interessavano i banchieri dei paesi che avevano concesso crediti alla Germania furono discussi dalla conferenza che si riunì a Berlino per studiare il problema di una moratoria da concedere alla Germania. Problemi monetari di carattere internazionale furono l'oggetto della Conferenza economica mondiale di Londra (1933).

La convinzione della necessità di una collaborazione economica internazionale si manifestò negli accordi monetari che furono conclusi fra i paesi alleati durante la seconda guerra mondiale. In essi affiora un concetto della massima importanza, cioè: quando le misure monetarie, che un governo intende prendere, toccano anche gli interessi di altri paesi, è bene che i governi di questi ultimi siano prima consultati, o almeno preavvisati in tempo. L'accordo di pagamento del 21 ottobre 1943, concluso a Londra tra i governi rifugiati del Belgio e del Lussemburgo da una parte e dell'Olanda dall'altra, va oltre, poichè fu deciso che nessun mutamento potesse essere apportato al cambio tra la moneta belga e quella olandese senza la previa approvazione dei due governi: non erano pertanto consentite delle decisioni unilaterali. Il germe, gettato con questa convenzione, si sviluppò negli accordi di Bretton Woods, ed è sperabile che da esso sorga una norma generale della politica economica degli stati, superati gli oramai vieti concetti di sovranità illimitata anche in materia economica.

Da più di quindici anni la politica degli Stati Uniti prosegue lo scopo di mantenere la stabilità dei cambi. A tale fine essi conclusero con parecchi stati degli accordi bilaterali, nei quali si provvedeva alla creazione di un « Fondo di stabilizzazione dei cambi », che assicurava un aiuto finanziario in caso di bisogno. Ricordiamo anche l'« accordo tripartito », stretto nel 1936 tra gli Stati Uniti, la Gran Bretagna e la Francia, al quale più tardi aderirono il Belgio, l'Olanda e la Svizzera. L'esperienza dimostrò che gli accordi accennati erano insufficienti, sicchè negli Stati Uniti prevalse l'opinione che per una stabilizzazione monetaria durevole fosse indispensabile una cooperazione internazionale posta su più ampia base grazie ad accordi *plurilaterali*.

Infatti, il successo dei provvedimenti di politica economica, che ciascun singolo paese potrà prendere, dipenderà in gran parte dalla possibilità di por fine mediante accordi internazionali di vasta portata all'attuale disordine monetario, e di sopprimere gli ostacoli al commercio estero.

227. L'iniziativa per questi accordi fu presa, già durante la guerra dagli Stati Uniti. E se ne comprendono facilmente le ragioni.

Gli Stati Uniti hanno indubbiamente un grande interesse a estendere le loro esportazioni, che già prima della guerra avevano assunto per la economia americana considerevole importanza, non rappresentata adeguatamente dalla semplice media del loro ammontare rispetto alla produzione complessiva del paese (il 10 % circa nel 1939). Infatti questa media era largamente superata in numerosi settori dell'economia nazionale, come: cotone (44%); rame raffinato (32%); lubrificanti (31%); macchine per cucire (35%); macchine per le industrie minerarie (23%); motori per aerei (27%); trattori (19%) e via dicendo. È da rilevare, inoltre; la grande importanza dei mercati europei che assorbivano il 47% circa delle esportazioni americane, mentre la parte dell'America del Sud, dove gli Stati Uniti avevano largamente profuso capitali ed energie, non era che il 9% o poco più (Nord-America 17%; Asia 12%; Oceania circa il 4%; Africa poco più del 2%).

Durante la guerra si verificò negli Stati Uniti, grazie all'immenso sforzo compiuto anche nel campo economico, un fatto unico negli annali finanziari delle guerre, cioè un aumento del 75% (dopo il 1939) del prodotto nazionale. È opinione di numerosi esperti americani che una parte di questo accresciuto flusso della produzione — se sarà mantenuto, e mantenerlo è necessario per impedire una vasta disoccupazione — dovrà, attraverso i canali dell'esportazione, riversarsi sui mercati esteri. L'esportazione è favorita dalla concessione di prestiti ai paesi stranieri. Ancora secondo stime americane, dato l'attuale livello del reddito nazionale, il popolo sarà in grado di accumulare annualmente una cospicua cifra di risparmi, valutati in 25-30 miliardi di dollari. Potrà sempre questa enorme massa di risparmi essere investita in patria a un saggio ragionevole dell'interesse?

La necessità da parte degli Stati Uniti di abbandonare la politica di isolazionismo economico — di cui la tariffa altamente protezionistica del 1930, gravemente dannosa anche per gli interessi dell'Italia, era stata una manifestazione — fu proclamata in questi ultimi anni sia da personalità della politica e della burocrazia, sia da uomini della finanza e della scienza. Si riconosce nettamente che qualunque fatto il quale aumenti l'attività commerciale, la produzione, il reddito nazionale, il tenore di vita nei paesi esteri sarà di vantaggio anche agli Stati Uniti, che potranno espandere le loro esportazioni di cotone, tabacco, rame, macchine, acciaio e altri articoli.

Si fa osservare che il dollaro, malgrado la sua forza, non è invulnerabile, sicchè in America si ha la sensazione netta che, aiutando gli altri paesi a consolidare le loro economie e a stabilizzare le loro monete, si accresce la saldezza del dollaro stesso. Secondo il sig. Acheson: «Noi soffriremmo come gli altri paesi e ancor più in seguito a un deterioramento del sistema monetario del mondo» (1). Altri afferma che se il

(1) Questo passo e gli altri che saranno citati avanti, riguardanti opinioni di esperti americani, si trovano nel volume: *Bretton Woods Agreements Act, Hearings Before the Committee on Banking*

mondo continuasse ad essere diviso in blocchi economici, con controllo dei cambi, interventi statali e discriminazioni di ogni genere, la posizione degli Stati Uniti potrebbe essere molto indebolita e potrebbe darsi che anch'essi fossero obbligati ad abbandonare all'interno i principi della libertà economica e della libera iniziativa. Se poi altri popoli dovessero subire un collasso, anche le fondamenta dell'economia americana sarebbero scosse.

Queste opinioni sono confortate dalle esperienze fatte durante l'intervallo fra le due guerre, le quali rivelarono i rischi e i danni subiti dal commercio americano a causa della instabilità delle monete dei paesi esteri, e delle misure restrittive, monetarie e commerciali, prese da questi ultimi. D'altra parte si ha la consapevolezza che i paesi stranieri non acconsentiranno a rinunciare alle varie misure di difesa adottate nel passato e ancora in gran parte in vigore — programmi autarchici, accordi bilaterali e « regionali », controlli valutari, cambi multipli — se essi non sono sicuri che, in caso di bisogno, potranno contare sull'assistenza finanziaria degli Stati Uniti. Questi, dal canto loro, dovranno cercare di evitare, nella loro stessa economia, fluttuazioni e scosse dalle quali possano ripercuotersi influenze sfavorevoli per altri paesi, come avvenne spesso dopo la prima guerra mondiale.

228. Le considerazioni precedenti, quantunque alquanto sommarie, spieghino i motivi che indussero la grande repubblica nord-americana a farsi promotrice di una organizzazione economica mondiale, le cui basi, dopo un lungo periodo preparatorio di studi e discussioni, furono poste a Dumbarton Oaks e nella conferenza monetaria e finanziaria di Bretton Woods, che si concluse con l'atto finale del 22 luglio 1944. Si tenga inoltre presente che gli accordi citati sono parte essenziale di un più vasto programma politico, poichè si ispirano al concetto che l'aspetto economico della pace non è meno importante dell'aspetto politico e che senza una solida base economica difficilmente le convenzioni politiche raggiungerebbero lo scopo, cioè una pace durevole, la quale richiede qualcosa di più che la creazione di un meccanismo politico per impedire un'aggressione. Ora, poichè i contatti più frequenti ed estesi fra i vari paesi si effettuano mediante relazioni economiche internazionali, lo spirito che in queste si manifesta tende a propagarsi anche al campo politico, onde è necessario che non si ripetano quei conflitti, che non si creino ancora quei malumori, cui spesso nel passato diedero luogo le discriminazioni commerciali o valutarie, le svalutazioni unilaterali delle monete, gli accordi bilaterali. Dobbiamo certamente evitare di ricadere nella generosa illusione dello Stuart Mill e di altri economisti, i quali, con soverchio ottimismo, credevano che l'intensificarsi dei rapporti economici tra le nazioni avrebbero reso le guerre impossibili; però è sempre buona politica quella che mira a sgombrare il campo economico dalle cause di attriti fra le nazioni.

Trascurando i particolari degli accordi di Bretton Woods, ci limitiamo a esporre le idee fondamentali sulle quali essi si basano. La continua e stretta collaborazione delle Nazioni Unite è considerata come condizione imprescindibile

and Currency, House of Representatives, Seventy-Ninth Congress First session of H.R. 2211. A. Bill to provide for the Participation of the United States in the International Monetary Fund and the International Bank for Reconstruction and Development, Volume I, United States Government Printing Office - Washington: 1945.

dibile affinché la ricostruzione economica dei singoli paesi sia possibile. In particolare, per nessun paese è concepibile una stabilizzazione monetaria durevole senza una efficace cooperazione internazionale: *a tale fine ogni paese deve adattarsi ad accettare delle limitazioni alla propria autonomia in materia monetaria*. Si riconosce nettamente il carattere « multilaterale » degli scambi e dei pagamenti internazionali, il che significa la condanna degli accordi bilaterali. Si respinge così una seconda soluzione alternativa, che era stata più volte proposta e propugnata in particolare in Inghilterra (quella delle cosiddette « key-currencies »), secondo la quale sarebbero dovuti dapprima intervenire degli accordi monetari tra i paesi più importanti (Stati Uniti, Gran Bretagna); successivamente aderirebbero gli altri stati man mano che le loro condizioni lo permettessero. Gli Stati Uniti preferirono, invece, la soluzione « multilaterale ».

Sono creati, mediante i contributi dei singoli stati, un « Fondo monetario » per la stabilizzazione dei cambi e una « Banca per la ricostruzione e lo sviluppo ». Trattiamo anzitutto del Fondo monetario.

I suoi principali scopi sono: *a)* porre un fine ai danni derivanti dalle discriminazioni monetarie; *b)* vietare che il deprezzamento delle monete diventi un'arma di concorrenza commerciale; *c)* prevenire le manipolazioni monetarie effettuate per scopi politici. Il meccanismo del Fondo è in sostanza semplice, malgrado le apparenti complicazioni del suo funzionamento tecnico: ciascun paese fissa d'accordo col Fondo una « parità iniziale » della propria moneta, espressa in dollari o in oro; parità che deve essere in riflesso delle condizioni reali del mercato e che il paese s'impegna a mantenere entro limiti di oscillazione non superiori all'uno per cento della parità stessa, in più o in meno; ciascun paese contribuisce con una quota (in parte in oro, in parte in moneta nazionale) alla dotazione del Fondo; ciascun paese ha il diritto di valersi delle risorse del Fondo per eliminare degli squilibri temporanei della propria bilancia dei pagamenti, senza bisogno di ricorrere a delle misure difensive, che danneggerebbero il commercio internazionale; il paese che ha venduto la sua moneta al Fondo deve poi riacquistarla in un certo lasso di tempo secondo una certa procedura.

È necessario che ogni paese, se vuole impedire che oscillazioni temporanee della bilancia dei pagamenti influiscano sui cambi, provocando forse, perchè amplificati da fattori psicologici, degli effetti non proporzionati all'importanza della causa, disponga di mezzi internazionali di pagamento — oro o divise estere — o sia in grado di procurarseli subito mediante un credito.

Eccola la funzione centrale del Fondo monetario: *creare mediante i contributi dei vari paesi membri una riserva di mezzi internazionali di pagamento, liquidi, alla quale ogni paese membro possa attingere per eliminare squilibri temporanei della bilancia dei pagamenti* (1).

(1) Al 30 aprile 1954 le quote versate dai 56 Stati membri equivalevano complessivamente a 8.848 milioni di dollari.

Un paese qualsiasi può modificare la parità monetaria iniziale della misura del 10 per cento senza consultare il Fondo; ma l'approvazione di questo è necessaria se si tratta di variazioni che in complesso, cioè tenendo conto di tutte le variazioni precedenti, superano il 10 per cento della parità iniziale. L'importanza di questa disposizione, che limita l'arbitrio dei singoli Stati, è evidente. (Attualmente — luglio 1954 — il numero degli Stati membri è 56).

Il Fondo può, a maggioranza di voti — e con l'approvazione di ciascun membro cui spetta il 10 per cento, o più, delle risorse complessive del Fondo — modificare in modo proporzionalmente uniforme le parità monetarie, rispetto all'oro, delle monete di tutti i paesi membri.

Queste ultime disposizioni rappresentano un compromesso fra la tesi di coloro che propugnavano un ritorno puro e semplice al sistema aureo di classica memoria, e la tesi — sostenuta specialmente dal Keynes — dei fautori di una moneta « manovrata », distaccata dall'oro. La soluzione adottata a Bretton Woods sembra la più opportuna, poichè pur ponendo ancora l'oro alla base dei sistemi monetari degli stati aderenti, evita le rigidità dell'antico sistema aureo, al quale è sostituito un meccanismo più flessibile. Ma, secondo lo spirito che informa gli accordi di Bretton Woods, *mutamenti della parità di una moneta in una misura superiore al 10 per cento dovranno avere un carattere eccezionale ed essere giustificati da variazioni nei « fattori fondamentali » dai quali dipende il cambio*; anche in tal caso però il paese in questione dovrà fare degli sforzi per adattare la propria economia interna alle mutate condizioni internazionali, modificando prezzi e costi.

Il Fondo non permetterà l'uso delle proprie riserve per sostenere un cambio che non corrisponda alle condizioni effettive del mercato. In generale, ogni membro non potrà valersi del Fondo che in misura limitata. Non potrà rivolgersi a esso per compensare degli *squilibri permanenti* della propria bilancia dei pagamenti, poichè scopo del Fondo è soltanto quello di aiutare i propri membri a superare delle difficoltà temporanee (derivanti, per esempio, da un mancato raccolto, da una improvvisa chiusura dei mercati esteri). Ne consegue che, prima di essere ammesso al Fondo, ciascun paese dovrà per conto suo adoperarsi a ristabilire l'equilibrio nella bilancia dei pagamenti e nelle finanze statali, altrimenti correrà il pericolo di non poter soddisfare i propri impegni verso il Fondo e di essere, pertanto, estromesso dopo un certo tempo.

I paesi aderenti al Fondo s'impegnano ad abolire le restrizioni concernenti le « transazioni ordinarie » sui cambi, con la quale espressione comunemente si intendono le operazioni derivanti dagli affari di esportazione e di importazione; i pagamenti di servizi, come noli e commissioni; le spese dei turisti; i pagamenti di dividendi e di interessi; le rimesse degli emigranti, quando esse non nascondano dei veri e propri trasferimenti di capitali. È invece permesso ai singoli Stati di mantenere un controllo sui trasferimenti internazionali di capitali, e ciò per impedire che, come avvenne dopo la prima guerra mondiale, dei passaggi bruschi di grandi masse di denaro da un paese a un altro, provocati o da panico o da una malsana speculazione, mettano in pericolo la stabilità delle monete.

I paesi nei quali, nel momento in cui essi diventano membri del Fondo, sono ancora in vigore delle restrizioni sui pagamenti correnti, possono conservarle durante un periodo di transizione. I membri, il cui territorio fu occupato dal nemico, sono autoriz-

zati a introdurre, se necessario, nuovi controlli. Tuttavia i membri dovranno tenere sempre in considerazione, nella loro politica monetaria, gli scopi del Fondo e concludere con gli altri Stati degli accordi commerciali e finanziari tali da facilitare i pagamenti internazionali e il mantenimento della stabilità dei cambi. Essi dovranno abolire le restrizioni appena siano sicuri di potere, anche senza di esse, raggiungere l'equilibrio della loro bilancia dei pagamenti. La Sez. 4^a dell'art. XIV dell'Accordo monetario dispone che, trascorsi tre anni dopo l'inizio delle operazioni del Fondo, questo redigerà dei rapporti sulle restrizioni ancora applicate dai vari membri; trascorsi cinque anni, il membro che ancora pratici delle restrizioni dovrà consultare il Fondo circa l'opportunità di mantenerle. Il Fondo può allora chiedere che una particolare misura o anche l'insieme dei controlli siano aboliti. Nelle sue decisioni il Fondo terrà presente che il periodo di transizione post-bellico richiede tutta un'opera necessariamente lenta, di assestamento, e darà al membro, che sosterrà la necessità di conservare delle misure restrittive, « il beneficio di ogni ragionevole dubbio ».

La parità iniziale delle singole monete doveva essere fissata 90 giorni dopo che il Fondo aveva iniziato le sue operazioni; ma l'accordo contiene delle disposizioni speciali — che interessano in particolar modo l'Italia — riguardo agli Stati, il cui territorio metropolitano è stato occupato dal nemico. In questi casi, il periodo di 90 giorni potrà essere prolungato, e nel frattempo lo Stato membro avrà il diritto di comperare dal Fondo le valute degli altri membri. Purtuttavia esso si troverà in una situazione di svantaggio in confronto degli Stati la cui moneta è stata stabilizzata, poichè potrà usare le risorse del Fondo soltanto alle condizioni e nella misura fissate dal Fondo stesso. Finora (1954) l'Italia non ha ancora annunciato la parità della propria moneta, per motivi di cui il Fondo ha riconosciuto la fondatezza.

L'accordo monetario di Bretton Woods è certamente un passo molto importante verso forme di collaborazione internazionale atte ad attenuare le gravissime difficoltà che attualmente si oppongono alla soluzione di problemi economici vitali per tutti i paesi. Però è necessario osservare che il raggiungimento dello scopo principale dell'accordo, cioè la stabilizzazione dei cambi delle varie monete, è subordinato all'esistenza di alcune condizioni fondamentali. Il Fondo non può aiutare i vari paesi nella loro opera di ricostruzione e di sviluppo economico. Ora questi paesi non possono sperare di poter stabilizzare definitivamente le loro monete se le tremende ferite inferte dalla guerra non sono prima rimarginate. In secondo luogo il funzionamento del sistema monetario internazionale, fissato a Bretton Woods — che, malgrado la sua flessibilità è pur sempre un sistema fondato sull'oro — presuppone l'abolizione di quegli ostacoli al commercio internazionale, i quali — come gli accordi bilaterali, i divieti, i contingentamenti di merci — impediscono che le forze spontanee del mercato ristabiliscano l'equilibrio delle bilance dei pagamenti.

Orbene, gli accordi di Bretton Woods riguardano soltanto la proibizione di discriminazioni e controlli di carattere valutario. Occorre pertanto completarli, affinché essi avessero davvero una importanza pratica, con convenzioni di carattere commerciale, e in generale con convenzioni che mirassero a instaurare una politica economica liberale per quanto riguarda i rapporti internazionali. È quanto si propongono i tentativi per creare una « organizzazione internazionale del commercio » i cui principi furono fissati nella « Carta dell'Avana » ed ebbero poi forme concrete nell'Accordo generale sulle tariffe e il commercio (G.A.T.T.).

229. Scopo fondamentale del Fondo è quello di creare, con la collaborazione dei Paesi membri, un sistema ordinato e stabile di cambi.

A tal fine suo primo compito doveva essere quello di fissare, d'accordo con i vari governi, le parità iniziali — come sono dette nello statuto del Fondo — delle varie monete nazionali, parità non definitive, perchè suscettibili di mo-

dificazioni secondo gli svolgimenti della situazione, ma che dovevano essere pur sempre una prima tappa verso una sistemazione duratura. A questo compito il Fondo si dedicò nell'estate del 1946: furono fatti degli studi molto approfonditi ed ogni caso fu discusso separatamente.

Teoricamente i cambi esteri di un paese sono in equilibrio quando a quei cambi i pagamenti che il paese deve fare all'estero pareggiano le entrate in monete estere. Affinchè il cambio sia veramente un cambio reale, cioè corrispondente alla situazione effettiva, deve poter formarsi liberamente sul mercato, cioè in un regime di libertà tanto per le transazioni su merci, quanto per quelle su divise. Prima dell'altra guerra mondiale, i cambi esteri dei principali paesi erano in generale dei cambi di equilibrio, salvo oscillazioni temporanee. È evidente che nella situazione creata dalla guerra, il Fondo non poteva pensare a fissare dei cambi di equilibrio nel senso ora indicato. Perciò si limitò ad esaminare se le parità monetarie proposte dai governi dei singoli paesi fossero tali, dato lo stato dei prezzi, da poter provocare una certa corrente di esportazioni da quei paesi esercitando nel tempo stesso una certa pressione sulle importazioni.

Insomma il Fondo si preoccupò soprattutto di stabilire dei cambi che non fossero troppo diversi dal rapporto tra i prezzi interni e i prezzi esteri. Esso fissò delle parità pur avendo la consapevolezza del loro carattere provvisorio, pensando che fosse meglio avere delle parità sia pure temporanee anzichè lasciare le monete in balia di mercati disordinati e agitati. Questo obiettivo fu in complesso raggiunto dappprincipio: più tardi sorsero delle difficoltà a causa dell'aumento dei prezzi interni in varî paesi.

Il Fondo riconobbe fin da principio l'impossibilità di fissare le parità delle varie monete nazionali ad un saggio che potesse ristabilire l'equilibrio delle bilance commerciali. Questa politica fu spesso criticata in America, ma credo a torto, come ho già accennato precedentemente. È vero che una forte svalutazione delle monete europee, all'indomani della guerra, provocando un corrispondente aumento dei prezzi delle merci importate, avrebbe obbligato le imprese e i civili a ridurre i consumi, ma a prezzo di grandi sofferenze e, tra l'altro, di un enorme aumento della disoccupazione in Europa. L'equilibrio *economico* sarebbe stato raggiunto (ma anche ciò è dubbio) a prezzo di uno spaventoso squilibrio *sociale*.

230. Esponevano una concezione troppo superficiale quegli economisti che, *nell'immediato dopo guerra*, ritenevano che la scarsità dei dollari fosse semplicemente la conseguenza di una errata politica dei cambi la quale sopravvalutava le monete europee. A nulla avrebbe allora servito una forte svalutazione monetaria (§ 224).

Però più tardi la situazione mutò. Nel 1949, grazie ai rapidi progressi fatti dall'Europa sulla via della ricostruzione economica il problema fondamentale dell'Europa occidentale non era più la produzione, come nell'imme-

diato dopo guerra, ma la ricerca di sbocchi sufficienti ad assorbire una produzione crescente, cioè, in breve, l'esportazione. Ciò spostò anche il problema dei cambi delle monete europee e in particolare il cambio della sterlina rispetto al dollaro. Si ritenne che una svalutazione della sterlina, che sarebbe stata inefficace nell'immediato dopo guerra, invece nelle nuove condizioni avrebbe dato un'impulso alle esportazioni.

L'esportazione è anche l'unica via di uscita dalle strettoie imposte dalla scarsità di dollari, perchè l'altra alternativa, cioè la contrazione delle importazioni dall'area del dollaro, significherebbe impedire i progressi dell'economia europea, necessariamente basata su larghi acquisti di materie prime e di generi alimentari prodotti dai paesi transoceanici. Bisogna ricordare che le importazioni in Europa dalle altre parti del mondo sono costituite nella misura dell'89% da prodotti strettamente necessari, o comunque molto importanti, e soltanto per l'11% da prodotti non essenziali.

Negli ultimi mesi del 1949 era divenuto sempre più evidente un grave squilibrio: la profonda frattura del mercato mondiale in due zone, quella della sterlina e quella del dollaro, con due diversi livelli dei costi monetari e dei prezzi, i quali al cambio ufficiale della sterlina erano più alti nella prima zona che nella seconda. Secondo una opinione molto diffusa negli ambienti finanziari, per ristabilire normali relazioni commerciali nel mondo, diminuire la scarsità di dollari e creare i presupposti del commercio multilaterale e della convertibilità delle monete, era necessario mutare la parità ufficiale della sterlina, avvicinandola a quel rapporto che oramai tendeva a prevalere sui mercati liberi.

Nel settembre del 1949 il Fondo approvò la proposta del governo inglese di fissare il cambio della sterlina a 2,80 dollari — fino allora 4,03 dollari — il che significava una svalutazione del 31 per cento circa. Quasi tutti gli altri membri del Fondo si affrettarono a seguire l'esempio dell'Inghilterra (quanto all'Italia, vedi avanti). Fu un « ciclone monetario » come fu detto, ma nel tempo stesso un gran passo verso l'assestamento monetario del mondo.

Il Fondo monetario internazionale è spesso oggetto di vivaci critiche. È vero che oggi (1954) a distanza di otto anni da quando il Fondo ha iniziato la sua attività, esso è ancora molto lontano dall'aver raggiunto i suoi obiettivi. L'equilibrio monetario internazionale non è stato affatto ristabilito: ma non bisogna dimenticare che il Fondo ha dovuto muoversi penosamente in un mondo ancora sconvolto da profondi squilibri economici e, soprattutto, da rivalità politiche le quali hanno contribuito a impedire il riassetto dell'economia mondiale (si ricordi, a questo proposito, che la Russia, la quale aveva dapprima aderito agli accordi di Bretton Woods, poi non li ratificò).

Pur nondimeno il Fondo ha cercato in tutti i modi di rendersi utile, compatibilmente con le difficoltà della situazione economica generale, le cui possibilità di miglioramento non dipendono dal Fondo stesso ma dall'efficacia delle misure finanziarie interne dei paesi membri. Il Fondo ha applicato i suoi statuti con moderazione e giusta comprensione delle condizioni particolari dei vari Stati. A questo proposito è interessante la sottile distinzione che esso fa tra « stabilità » e « rigidità » dei cambi. La stabilità dei cambi, obiettivo principale del Fondo, non è un « feticcio », non significa che il Fondo

abbia il dovere di imporre dei cambi non rispondenti alle realtà economiche. « Stabilità dei cambi » vuol dire soltanto che, quando delle modificazioni si rendono necessarie, *queste debbono essere effettuate ordinatamente*, in modo da evitare che sorga fra i vari governi una gara per il deprezzamento delle monete. Il Fondo non esige che la politica economica di un paese sia incondizionatamente subordinata all'obiettivo della stabilità del cambio, come avveniva nel regime aureo classico. Desidera però che i mutamenti del cambio avvengano il più raramente possibile.

Certo, spesso le esigenze dei fatti reali hanno obbligato il Fondo a consentire, a malincuore, delle deviazioni da una linea diritta di politica monetaria. Per esempio ha dato spesso il suo consenso alla politica dei « cambi multipli » adottata quale strumento di politica economica — allo scopo di limitare certe importazioni e favorire certe esportazioni — da numerosi paesi dell'America Latina. Mantiene invece un fermo atteggiamento nei riguardi della politica dell'oro.

I critici del Fondo mostrano anche di dimenticare il profondo significato politico implicito nella creazione di questo organismo internazionale. Stati, che prima erano abituati a considerarsi come illimitatamente sovrani in materia di moneta e di cambi hanno acconsentito a comunicare al Fondo nel 1946, e a discutere con questo, la parità iniziale della loro moneta, e a chiedere l'approvazione del Fondo riguardo a modificazioni superiori al 10% della parità iniziale. Il Fondo è divenuto un centro di consultazione dove grazie alla collaborazione di esperti internazionali di prim'ordine, e alla massa di esperienze raccolte, sono a poco a poco elaborate le direttive per il risanamento monetario del mondo.

Infatti in questi ultimi anni numerosi paesi si sono rivolti fiduciosi al Fondo (per esempio il cambio tra la lira italiana e il franco francese fu concordato col Fondo) e la maggior parte dei suoi suggerimenti fu accettata. Ma qualche volta il Fondo ha incontrato delle resistenze: il caso più notevole fu al principio del 1948 il conflitto con la Francia — in sostanza si trattava però di un contrasto tra Francia e Gran Bretagna — il quale ha mostrato che purtroppo siamo ancora lontani da una vera e propria collaborazione economica tra i popoli: i grandi paesi sono riluttanti ad accettare le decisioni di un comitato internazionale, quando credono che esse ledano un loro vitale interesse. Approvava il Fondo l'intenzione della Francia di deprezzare ufficialmente il franco, ma non voleva ammettere la creazione di un mercato libero del dollaro prevedendo, come infatti avvenne, che su questo si sarebbe stabilito un cambio sfavorevole alla sterlina. La Francia non si piegò alla risoluzione del Fondo.

Il problema che oggi (1954) si presenta al Fondo è quello della migliore utilizzazione, ai fini della stabilità monetaria dei suoi membri, delle cospicue riserve in oro e in dollari (3,2 miliardi di dollari) che esso possiede. Esso ha preso recentemente delle misure per facilitare ai paesi membri l'accesso a quelle riserve: ma si tratta soltanto di un primo, timido passo.

230.* Il carattere di questo libro non ci concede di descrivere a fondo altre forme di collaborazione internazionale che sono apparse in questo dopo guerra: la O.E.C.E. (Organizzazione europea per la cooperazione economica); l'U.E.P. (Unione europea di pagamenti); la C.E.C.A. (Comunità europea carbone e acciaio). Alla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo sviluppo riserveremo uno speciale capitolo.

La O.E.C.E. sorse - convenzione di Parigi del 16 aprile 1948 - come organo di applicazione del « piano Marshall » (ERP - European Recovery Program).

Questo ultimo era un grandioso piano di aiuti economici, col quale gli Stati Uniti si proponevano di favorire la ricostruzione economica dell'Europa, nella convinzione che a questo fine non sarebbero state sufficienti le forze dei paesi europei, che ancora sentivano gravemente le funeste conseguenze della guerra. Gli aiuti dovevano continuare per quattro anni; ma quando nel 1952 le erogazioni in base a quel piano presero fine, si rese manifesto che la grande e generosa opera di assistenza all'Europa non aveva dato ancora tutti i frutti aspettati: — dopo gli « Interim Aids » all'Italia e all'Austria continuavano pertanto gli aiuti, sebbene in meno larga misura, distribuiti dalla MSA (Mutual Security Agency) e più tardi dalla FOA (Foreign Organisation Administration) la quale tuttora (1954) svolge la sua attività.

Dal 3 aprile 1948 al 30 giugno 1953 le assegnazioni E.R.P. e M.S.A. fatte a 18 Paesi d'Europa (più l'Indonesia) ammontarono a ben 14.727 milioni di dollari, di cui 11.645 milioni donazioni, 1.304 milioni prestiti. L'Italia ebbe 1.578 milioni, il Regno Unito e la Francia, che furono i più favoriti, rispettivamente 3.585 e 3.104 milioni, la Germania 1.473 milioni.

Una delle caratteristiche del piano Marshall fu l'obbligo imposto ai governi europei di costituire quale « contropartita » (*counterpart funds*) degli aiuti un fondo nella rispettiva moneta nazionale (Vedi in proposito le osservazioni nel vol. I § 179^b). Per esempio, era importato in Italia, sui fondi Marshall, del cotone. Questo era comperato, mediante l'esborso di lire, da commercianti italiani: le lire erano versate nel « Fondo lire ». Questo fondo era speso poi, d'accordo con l'E.C.A., in vari modi, a vantaggio della economia italiana.

L'E.R.P. ebbe grande influenza non solo sull'economia dei paesi beneficiati ma anche su tutta l'economia mondiale. Secondo la Banca per i Regolamenti internazionali (19^{ma} Relazione, pag. 21): « il primo e più evidente risultato fu quello di avere servito a sostenere il volume del commercio internazionale, sia nei riguardi dell'area del dollaro sia nel commercio inter-europeo; se l'aiuto non fosse stato dato, parecchi paesi, che non avrebbero potuto continuare ad attingere alle loro già scarse riserve monetarie, non avrebbero avuto altra alternativa all'infuori di una ulteriore contrazione delle importazioni, anche se ciò avesse avuto come conseguenza un aumento della disoccupazione e diminuito le possibilità di una ripresa economica: esse non avrebbero potuto rimettere in moto il meccanismo dei prezzi e dei cambi, perchè ciò avrebbe significato un passaggio troppo brusco da un sistema di rigidi controlli, e i necessari adattamenti molto probabilmente sarebbero divenuti intollerabili dal punto di vista sociale.

Un secondo risultato molto importante fu l'aver contribuito a frenare l'inflazione nell'interno dei singoli Paesi grazie alla immissione di maggiori quantità di merci ». Ma uno dei risultati ancora più importanti fu l'aver gettato con l'O.E.C.E. le basi di una cooperazione economica europea.

Con l'avvento del governo repubblicano negli Stati Uniti (gennaio 1953) crebbe sempre più negli Stati Uniti la riluttanza a continuare su vasta scala aiuti economici all'Europa. Furono da una parte intensificate le forniture di armi e di altro materiale bellico e d'altra parte il nuovo sistema delle commesse militari rappresentò un aiuto economico indiretto (fino al giugno 1953 furono conclusi con 15 Paesi europei contratti per commesse per 2.225 milioni di dollari).

L'O.E.C.E. rappresenta una grande e promettente novità nei rapporti economici internazionali e in particolare europei. Al suo compito originario che

era quello di distribuire fra i paesi europei, d'accordo con l'ECA, gli aiuti americani, altri si aggiunsero, che si riassumono in questo obbiettivo: preparare l'integrazione economica dell'Europa. A tale fine provvida fu l'azione dell'O.E.C.E. per la soppressione degli ostacoli all'importazione (la cosiddetta « liberalizzazione ») cioè l'abolizione dei contingenti e pertanto del sistema delle licenze; agli sforzi dell'O.E.C.E. contribuì in modo particolare l'Italia che nel 1953 aveva « liberalizzato » nientemeno il 97,7 per cento delle importazioni (con riferimento all'anno base 1948). Attualmente (1954) l'O.E.C.E. si adopera per applicare il principio della « liberalizzazione » anche alle transazioni di carattere non commerciale.

230.^b Gran merito dell'O.E.C.E. è stato quello di spingere gli stati europei ad adottare forme più snelle per i pagamenti intereuropei, prima basati essenzialmente sul « bilateralismo ».

Un primo modesto passo era stato fatto con l'accordo di compensazione del 18 nov. 1947. Più tardi i paesi dell'O.E.C.E. miglioravano e allargavano quest'accordo con la convenzione del 16 ottobre 1948; ma anche questa non dette i risultati sperati. La situazione restò insoddisfacente fino alla costituzione dell'U.E.P., malgrado i miglioramenti apportati dall'accordo del 7 settembre 1949 nel senso di facilitare le relazioni multilaterali.

L'Unione Europea dei pagamenti fu creata in base all'accordo del 19 settembre 1950 « allo scopo di facilitare il ritorno delle monete alla generale convertibilità e con l'intento di mantenerla in attività finchè sarà possibile istituire con altri metodi un sistema multilaterale di pagamenti europei ».

L'Unione fu costituita per un periodo di tempo indeterminato, però i paesi partecipanti assunsero impegni finanziari soltanto per due anni, cioè fino al 30 giugno 1952. Prima della scadenza l'accordo fu prorogato fino al 30 giugno 1953 e poi ancora rinnovato, in seguito a successive proroghe, fino al 30 giugno 1955. Nelle varie relazioni della Banca dei regolamenti internazionali e della Banca d'Italia il lettore potrà trovare una minuta descrizione delle complicate norme contenute nell'Accordo originale e delle successive modificazioni.

Lasciando da parte i dettagli tecnici, la cui conoscenza è però necessaria per chi voglia approfondire i problemi dell'U.E.P., e limitandoci a mettere in evidenza il punto essenziale, si può affermare che il risultato principale dell'U.E.P., è stato quello di aver liberato l'Europa dalle pastoie del bilateralismo, creando un complesso di scambi commerciali multilaterali. Ogni Paese compensa, nei limiti dell'area dell'U.E.P., i debiti in cui è incorso mediante i crediti formatisi in suo favore, restando così alla fine dei conti debitore o creditore soltanto verso l'Unione: debiti e crediti sono espressi in una moneta di conto, l'unità U.E.P., equivalente al dollaro.

Cosa succede quando effettuate (ogni mese) le compensazioni un Paese risulta in definitiva debitore o creditore? Nell'accordo del 1950 fu fissata per ciascun paese una « quota » nella misura del 15 per cento della somma totale dei pagamenti per scambi di

merci ed altre transazioni effettuate nel 1949 tra ciascun paese membro e gli altri paesi partecipanti. Supponiamo che il debito o il credito di un Paese rappresenti, in valore, una certa percentuale della quota ad esso assegnata. Al creditore l'U.E.P. paga una parte del credito in oro o in dollari, il resto viene accreditato; parimenti, il paese debitore paga una parte del suo debito in oro o in dollari, mentre il resto gli viene addebitato. La distribuzione tra pagamenti in contanti e accreditamenti (o addebitamenti) è diversa secondo la percentuale del credito (o del debito) complessivo rispetto alla quota. Lo specchio seguente mostra le percentuali da applicarsi per il regolamento in oro (o dollari) e in crediti secondo le innovazioni apportate quando fu prorogato fino al 30 giugno 1953.

| | PAESI CREDITORI | | PAESI DEBITORI | |
|------------------------------|---|-------------------|----------------|-------------------|
| | <i>Percentuale di ciascuna Sezione da regolarsi</i> | | | |
| | <i>in oro</i> | <i>in crediti</i> | <i>in oro</i> | <i>in crediti</i> |
| Primo 20 per cento | — | 100 | — | 100 |
| Secondo | 50 | 50 | 20 | 80 |
| Terzo | 50 | 50 | 30 | 70 |
| Quarto | 50 | 50 | 40 | 60 |
| Quinto | 50 | 50 | 50 | 50 |
| | | | 70 | 30 |

Siccome sono possibili divergenze tra gli incassi totali dell'U.E.P. e i pagamenti totali, gli Stati Uniti dotarono l'U.E.P. di un fondo (361 milioni di dollari) prelevato sui fondi del piano Marshall.

Dopo il 1949 il volume del commercio europeo di tutti i Paesi dell'U.E.P. aumentò considerevolmente, il che avrebbe consigliato un aumento della quota assegnata a ciascuno di essi; ma questo aumento, a sua volta, avrebbe richiesto un incremento corrispondente del fondo in dotazione. Mancò su questo punto il consenso degli Stati Uniti. In pratica le quote furono in parecchi casi superate, sia dai Paesi debitori, sia dai Paesi creditori e ciò rese necessari degli accordi speciali che in generale ebbero risultati soddisfacenti.

Se il debito complessivo supera la quota assegnata, il paese debitore deve pagare l'eccedenza interamente in oro o in dollari. Se invece la quota è sorpassata nel caso di un paese creditore saranno presi caso per caso degli accordi. (Un regolamento delle posizioni estreme debitorie e creditorie di alcuni Paesi d'Europa — tra i debitori l'Italia e il Regno Unito, tra i creditori la Germania — avvenne alla fine del giugno 1954, quando l'U.E.P. fu prorogata per un anno).

Il cammino dell'U.E.P. non fu facile. Essa ha bensì attenuato, ma non impedito frequenti crisi. La ragione fondamentale è stata il formarsi di importanti posizioni *permanentemente* — e non soltanto temporaneamente, come esigerebbe il buon funzionamento di una organizzazione multilaterale dei pagamenti — creditorie e debitorie. Tra i Paesi debitori verso l'U.E.P. sono attualmente (1954) all'avanguardia Regno Unito e Francia, mentre d'altra parte la Germania migliora sempre più la sua posizione creditoria.

(1) La prima Sezione è stata divisa in due parti (ciascuna il 10 per cento della quota) di cui la prima è esente da regolamento in oro.

POSIZIONE DEI VARI PAESI DELL'U.E.P. A FINE MARZO 1954

(milioni di unità U.E.P.)

| <i>Paesi creditori</i> | | <i>Paesi debitori</i> | |
|------------------------------|-------|-----------------------|-------|
| Belgio-Lussemburgo | 724,9 | Austria | 11,6 |
| Germania | 978,3 | Danimarca | 83,5 |
| Olanda | 310,9 | Francia | 957,1 |
| Portogallo | 57,5 | Grecia | 268,1 |
| Svezia | 171,3 | Islanda | 20,6 |
| Svizzera | 306,4 | Italia | 206,3 |
| | | Norvegia | 177,9 |
| | | Regno Unito | 548,6 |
| | | Turchia | 276,4 |

Come afferma giustamente il governatore della Banca d'Italia nella relazione per il 1953 «l'UEP ha costituito un utile strumento non soltanto per l'indispensabile apporto fornito al processo di eliminazione delle restrizioni quantitative, ma anche per le possibilità consentite ai paesi partecipanti di esaminare congiuntamente le rispettive politiche e di stabilire, di comune accordo ed entro dati limiti le eventuali modificazioni da apportarvi». Purtroppo questa collaborazione non ha dato finora tutti i frutti che avrebbe potuto offrire se da parte di alcuni governi europei fossero state sempre osservate le buone regole di condotta economica.

230c. L'equilibrio monetario internazionale non è concepibile senza una multilateralità degli scambi. Prima del 1914 l'equilibrio monetario e delle bilance dei pagamenti era assicurato dal «Gold standard» grazie al quale il commercio multilaterale non incontrava difficoltà. Ma si può dimostrare teoricamente che anche in un gruppo *chiuso* di Paesi, ciascuno dei quali ha una moneta nazionale non convertibile in oro e che sono collegati da un sistema di compensazioni multilaterali, è possibile che si stabilisca un equilibrio monetario e delle bilance commerciali (o più generalmente dei pagamenti) purchè siano soddisfatte certe condizioni, cioè in sostanza la flessibilità dei prezzi interni e dei salari nei vari Paesi, una ragionevole libertà del commercio internazionale, l'astensione da parte dei singoli governi da misure di inflazione o di deflazione non determinate da spostamenti delle bilance commerciali.

Siano A, B, C, D,... i Paesi che formano questa ipotetica unione dei pagamenti. Supponiamo che nel momento in cui l'unione fu formata siano stati fissati per le varie monete dei cambi possibilmente corrispondenti ai livelli dei prezzi allora esistenti nei singoli Paesi. In ciascun Paese gli importatori pagano con la propria moneta — i prezzi delle merci estere essendo calcolati nelle monete nazionali in base ai cambi fissati — versando l'importo degli acquisti in una cassa nazionale; con le somme così raccolte la cassa paga gli esportatori. Supponiamo che il Paese A ad un dato momento si trovi ad avere una bilancia passiva verso l'unione dei pagamenti. Ciò ha la conseguenza che *soltanto una parte delle monete versate dagli importatori rientra nel circolo*, il resto rimane bloccato nella cassa. Pertanto una pressione deflazionistica si esercita sui mercati di A: i prezzi interni tendono a diminuire e, data la fissità del cambio, le importazioni sono scoraggiate, le esportazioni stimolate.

Nel Paese B (e negli altri Paesi creditori verso l'unione) la situazione è invece la seguente: le somme raccolte grazie ai versamenti degli importatori non sono sufficienti

a pagare gli esportatori. Allora la Banca Centrale di B interviene e compera contro moneta nazionale le divise estere in possesso degli esportatori, mettendo questi in grado di continuare a produrre. Ma ciò significa *un aumento della circolazione complessiva in B*, la possibilità di una espansione creditizia da parte delle banche private, un aumento dei redditi monetari di varie classi e della domanda interna di merci, insomma un processo inflazionistico: i prezzi interni aumentano, le importazioni sono stimulate mentre le esportazioni si rendono più difficili.

Dunque tanto nei Paesi debitori verso l'unione dei pagamenti quanto nei Paesi creditori entra in azione un meccanismo che tende, quasi automaticamente, a ristabilire il turbato equilibrio delle bilance commerciali dei Paesi facenti parte dell'unione. Presupposto fondamentale, come si diceva sopra, è la flessibilità dei prezzi interni ed una sufficiente elasticità della bilancia commerciale: presupposto che oggi giorno più non sussiste come quando, prima del 1914, era in vigore il sistema aureo.

Inoltre il meccanismo equilibratore rapidamente descritto sopra non potrebbe funzionare se i Paesi dell'unione (o qualcuno fra i più importanti di essi) seguisse una politica monetaria e creditizia incompatibile con la situazione della bilancia commerciale: se *A*, che per ipotesi ha una posizione debitoria verso l'Unione, ricorresse, malgrado questo, a continue emissioni di carta moneta per coprire il disavanzo del bilancio statale, oppure adottasse una politica di basso saggio di interesse per favorire gli investimenti, evidentemente questa politica paralizzerebbe l'azione delle forze derivanti dallo squilibrio della bilancia commerciale e tendenti, a parità di altre condizioni, a ristabilire in essa l'equilibrio. Ma c'è di più; la politica seguita da *A* non avrebbe soltanto effetti limitati ad *A*, ma ostacolerebbe anche il ristabilimento dell'equilibrio nei Paesi creditori dell'Unione.

Ma c'è una differenza fondamentale fra il nostro modello teorico e l'U.E.P. Esso consiste in questo: l'U.E.P. *non è un sistema chiuso*, cioè i vari Paesi non commerciano soltanto fra di loro. Hanno rapporti importanti con altri Paesi fuori dell'area europea, in particolare con i Paesi dell'area del dollaro. Da ciò derivano alcune caratteristiche anomalie.

Se un Paese dell'E.P.U. ha una bilancia commerciale passiva tanto verso i Paesi dell'Unione quanto verso quelli che sono all'infuori, la sua politica monetaria è tracciata in modo ben definito: deve essere una politica restrittiva.

Ma una situazione ben più complicata si presenta se il Paese ha una bilancia attiva verso l'E.P.U. ed invece passiva verso l'area del dollaro. È stato questo il caso dell'Italia nel 1951.

Dal 1° luglio 1950 al 31 dicembre 1951 contro una posizione creditoria totale di 441 milioni di dollari vi fu una posizione debitoria totale ammontante a 247 milioni di dollari. Pertanto il totale netto è stato di circa 195 milioni di dollari (trascurando i 42,5 milioni di dollari rappresentanti crediti formatisi prima della costituzione dell'Unione Europea dei Pagamenti e immessi nella compensazione). La posizione creditoria dell'Italia fu regolata fino alla concorrenza di 98,3 milioni di dollari mediante versamenti in dollari da parte dell'U.E.P. il resto rappresentò crediti dell'Italia.

I crediti della Banca d'Italia verso l'Istituto dei Cambi, che ammontavano a 525,2 miliardi di lire al 31 dicembre 1950, avevano raggiunto 740,9 miliardi di lire al 31 dicembre 1951. La punta massima fu raggiunta in febbraio 1952 con 780,6 miliardi. Questi crediti fecero luogo ad un aumento considerevole della circolazione italiana (126,6 miliardi dal 31 dicembre 1950 al 31 dicembre 1951). D'altra parte si accrebbe durante il 1951 lo squilibrio verso l'area del dollaro. Il disavanzo della bilancia dei pagamenti in dollari statunitensi e canadesi e franchi svizzeri liberi fu di 337 milioni di dollari durante quell'anno.

Questa singolare posizione dell'Italia, creditrice verso l'Europa, debitrice verso l'area del dollaro, creò difficoltà ad una politica restrittiva in materia di moneta e di credito, perseguita allo scopo di diminuire possibilmente lo squilibrio della bilancia commerciale

verso i Paesi a valuta forte. Infatti l'aumento della circolazione, conseguenza della posizione creditoria verso l'U.E.P., agì in senso inflazionistico: in questo fatto risiede probabilmente una delle cause per cui il livello dei prezzi interni al minuto e del costo della vita non seguì nell'ultimo anno il movimento di ribasso affermatosi nei prezzi internazionali, ma invece mostrò una netta tendenza al rialzo.

Le considerazioni precedenti saranno più chiare grazie a un esempio. Il Paese X ha un credito di 100 milioni di unità U.E.P. D'altra parte il deficit della sua bilancia dei pagamenti verso l'area del dollaro, ammonta a 100 milioni di dollari. Se i 100 milioni di unità U.E.P. fossero convertibili in dollari non si avrebbe alcuna influenza in senso inflazionistico. Se invece i 100 milioni non sono convertibili, da un lato la circolazione aumenta in X nella proporzione di questi 100 milioni, ma d'altra parte la Banca Centrale di X deve cedere 100 milioni di dollari agli importatori contro moneta nazionale: la spinta inflazionistica, sembra, è completamente compensata da una spinta deflazionistica.

Senonchè nel caso dell'Italia, come confermano le statistiche delle emissioni da parte della Banca d'Italia, questo ragionamento non vale. Infatti il disavanzo della bilancia commerciale italiana verso l'area del dollaro fu coperto nel periodo considerato essenzialmente mediante i dollari forniti in base al Piano Marshall. Nel 1950 i versamenti effettuati dall'E.C.A. ammontavano a 280 milioni di dollari e perciò coprono la maggior parte del deficit salito, come è stato ricordato sopra, a 337 milioni di dollari.

Ora, è bensì vero che i dollari dell'E.C.A. furono ceduti in generale, nel caso di donazioni, contro lire: ma queste furono versate nel « Fondo lire » e *rimesse in circolazione* per il finanziamento di opere pubbliche, per la copertura di una parte del disavanzo del bilancio statale e così via. Mancò pertanto l'azione deflazionistica che in altre condizioni sarebbe stata esercitata dallo squilibrio della bilancia dei pagamenti.

L'esempio ora ricordato è prova evidente dell'insufficienza dell'U.E.P. la quale si aggrava sempre più di mano in mano che, sviluppandosi i rapporti commerciali tra l'Europa e le altre parti del mondo, si rende ancora più manifesta la necessità di un sistema multilaterale dei pagamenti non solo europeo ma mondiale. L'Europa non potendo costituire una economia chiusa bastante a se stessa, le esigenze del commercio richiedono che la convertibilità delle monete non sia solo parziale, come nel sistema dell'U.E.P., ma totale.

CAPITOLO TERZO

IL PROBLEMA DEI « CAMBI INDIRETTI »

SOMMARIO: 231. La politica del Fondo monetario internazionale rispetto ai « cambi indiretti ». — 232. Impossibilità di un equilibrio monetario internazionale in un sistema di accordi commerciali bilaterali. — 233. Dimostrazione matematica di questa proposizione.

231. Un problema — come ora vedremo molto importante per l'Italia — studiato dal Fondo monetario internazionale riguarda i cosiddetti « cross rates ». L'espressione « cross rate » (« cambio indiretto ») è ora usata spesso nella stampa anglo-sassone per indicare quel cambio fra due monete estere che in un paese qualsiasi risulta dalle quotazioni dirette di ciascuna delle due monete, espresse nella moneta di quel paese. Per esempio il 22 aprile 1948 la quotazione del dollaro di esportazione era a Milano Lire 574, — e quella della sterlina inglese Lire 1.861, —. Ne risulta che il « cambio indiretto » sterlina-dollaro era a Milano 3,24 dollari per una sterlina. Invece la parità ufficiale della sterlina fissata dal Fondo monetario internazionale era allora 4.03 dollari.

Questa divergenza fra la parità di una moneta, riconosciuta dal Fondo, e i cambi indiretti stabilirsi nei vari Paesi dove esiste un mercato libero è certamente un indice di squilibrio dei cambi. La discrepanza è un sintomo della situazione del commercio internazionale, ben lontana da quella situazione di scambi multilaterali, che si sperava di ristabilire rapidamente subito dopo la fine della seconda guerra mondiale.

La questione è interessante anche perchè è una prova dell'importanza pratica di certi strumenti di analisi creati dalla scienza economica. In un capitolo precedente (§ 217) abbiamo dimostrato l'incompatibilità logica di un equilibrio generale dei cambi e di un sistema di commercio bilaterale: se si vuole un equilibrio generale dei cambi e nel tempo stesso *l'equilibrio delle bilance bilaterali dei vari Paesi, si stabilisce un sistema di condizioni che non possono essere simultaneamente realizzate perchè il loro numero è superiore a quello delle quantità (cambi) da determinare.*

Adunque equilibrio internazionale dei cambi e commercio bilaterale sono due termini antitetici. Essi si escludono a vicenda. Questo principio è di importanza fondamentale per la politica monetaria del Fondo internazionale.

Dalle dichiarazioni fatte dal Presidente del Fondo monetario internazionale, in una conferenza pronunciata nell'Università di Harvard nel febbraio 1948, risultava che il Fondo era molto preoccupato per il fatto che i cambi per il dollaro e la sterlina stabilirsi in vari paesi facessero luogo a « cross rates »

che non erano d'accordo con le parità ufficiali fissate dal Fondo. Ciò si era avuto già nel passato in parecchi paesi dell'America del Sud che praticano dei cambi multipli; ma, dato il poco peso di quei paesi nei traffici internazionali, non erano sorte da quelle discrepanze delle minacce serie per la sterlina. Il fenomeno però assumeva ben maggiore importanza quando si verificava in paesi come l'Italia e la Francia.

Si afferma che sarebbe inesatto considerare i saggi formati nei così detti mercati liberi come l'espressione del valore reale delle monete. Al contrario, si dice, esse sono il risultato della mancanza di cooperazione fra i governi ed il Fondo. Lo scopo del Fondo, che è quello di creare un ordine nei cambi esteri anche in un sistema di inconvertibilità delle monete, non può essere raggiunto se i vari paesi non fanno il possibile per mantenere i cambi indiretti al livello delle parità fissate dal Fondo stesso.

Secondo noi il problema deve essere posto nel modo seguente: dato che lo scopo del Fondo e dei vari governi deve essere quello di ristabilire, al più presto possibile, la convertibilità delle monete e il commercio multilaterale, sarà questo scopo più facilmente e più presto raggiunto imponendo ai vari governi l'obbligo di mantenere dei cambi indiretti corrispondenti alle parità ufficiali adottate dal Fondo?

Negli ambienti del Fondo si insiste sulle dannose conseguenze derivanti da « cross-rates » non adeguate alle quotazioni ufficiali del Fondo:

a) sorgono dubbi circa il valore di quelle monete che risultano deprezzate nei cambi indiretti praticati nei paesi dove c'è un mercato libero delle valute. Così il fatto che i cambi indiretti dollaro-sterlina erano sfavorevoli alla sterlina rafforzava l'opinione che la sterlina fosse sopravvalutata nella quotazione ufficiale;

b) cambi indiretti disordinati aumentano la difficoltà di ristabilire in avvenire la convertibilità delle monete. Se in un paese la sterlina vale 4 dollari, in un altro 3, in un terzo 2,50, in base a quale criterio potrà essere fissato un saggio uniforme di conversione fra queste due monete?

c) cambi indiretti per la stessa moneta, diversi da paese a paese e in disaccordo con le parità monetarie fissate dal Fondo, danno luogo ad arbitraggi monetari malgrado la proibizione e le pene sancite dai vari Stati;

d) molto più importanti, si afferma, sono le conseguenze sulle correnti commerciali. È impressa alle importazioni ed alle esportazioni una direzione del tutto anormale, che dovrà bruscamente mutare quando sarà ristabilita la convertibilità delle monete. Il disordine delle « cross-rates » fa luogo inoltre ad arbitraggi su merci. Per esempio se il dollaro fa premio sul mercato libero di Parigi converrà a degli speculatori francesi comperare merci in Inghilterra, importarle in Francia, esportarle poi verso l'area del dollaro e vendere i dollari sul mercato libero di Parigi. Ciò significa una diminuzione di proventi in dollari per l'Inghilterra. Oppure è stimolata l'importazione in Francia

di materie prime inglesi, che, trasformate in manufatti, saranno esportate verso gli Stati Uniti. D'altra parte può convenire ad importatori francesi comperare merci americane, anzichè direttamente, attraverso l'Inghilterra, il Belgio od altri paesi vicini.

Tutto ciò può essere giusto: però è opportuno osservare che se, in seguito a quegli arbitraggi su merci, si accresce l'offerta di dollari in Francia, mentre la richiesta di dollari diminuisce, il cambio libero fra il dollaro e la sterlina sarà via via modificato in senso sfavorevole al dollaro e tenderà ad avvicinarsi infine alla parità ufficiale.

232. Purtuttavia gli inconvenienti derivanti da un sistema disordinato di cambi indiretti non possono essere negati. Ma non sono d'accordo sul modo come pare sia stato posto finora il problema. La deformazione delle correnti commerciali non è la conseguenza di cambi indiretti disordinati. È vero invece il contrario: è la deformazione delle correnti commerciali, causata dagli accordi bilaterali, che rende impossibile un equilibrio generale dei cambi esteri. Questo è il fatto fondamentale. *Il sistema monetario internazionale, costruito a Bretton Woods, è incompatibile con un sistema di accordi commerciali bilaterali.* Ma come rimediare alla situazione presente di disordine? Abolendo il mercato libero delle divise laddove esso è stato istituito, e sostituendo ai cambi in esso finora praticati le parità ufficiali approvate dal Fondo? È chiaro che questa soluzione richiederebbe un rafforzamento dei controlli sulle importazioni e sulle esportazioni. Infatti, supponiamo che in un dato paese la quotazione del dollaro sul mercato libero sia 100 e quella della sterlina sia 300: cambio indiretto, pertanto, 3 dollari per una sterlina. Supponiamo ora che per ottemperare alla raccomandazione del Fondo, il governo di quel paese fissi il cambio della sterlina a 340 e quello del dollaro a 85: cambio indiretto, 4 dollari per una sterlina in rispondenza alla parità ufficiale fissata dal Fondo prima del settembre 1949. Le conseguenze immediate sarebbero: aumento delle esportazioni verso l'area della sterlina e diminuzione delle importazioni da questa area perchè divenuta troppo cara; invece una diminuzione delle esportazioni verso l'area del dollaro insieme con un aumento delle importazioni dall'area stessa. Risultato complessivo: un accumularsi di saldi in sterline inconvertibili; d'altro lato una crescente scarsità di dollari. I cambi indiretti che il Fondo chiamava disordinati perchè da essi risultava un apprezzamento del dollaro verso la sterlina, non erano che l'espressione della scarsità di dollari, scarsità che i cambi indiretti formati sul mercato libero, stimolando le importazioni dall'area della sterlina e le esportazioni verso l'area del dollaro, tendevano a correggere in parte.

Un caso concreto è quello dell'Italia. Dalla relazione del Governatore della Banca d'Italia per il 1947 riferisco il brano seguente:

« Il voler portare le quotazioni della sterlina al livello ufficiale con le quotazioni del dollaro, come da qualche parte si richiederebbe, non sarebbe

« di giovamento ad alcuno, perchè un alto cross-rate accentuerebbe ancora « lo squilibrio commerciale, stimolando le esportazioni italiane verso l'Impero britannico, mentre a tale maggiore afflusso di sterline non potrebbe contrapporsi un sostanziale aumento della spesa di esse per importazioni ».

233. Quanto precede è da molto tempo ben noto a coloro che hanno osservato i fatti. La conseguenza immediata dell'introduzione o meglio esasperazione del sistema bilaterale da parte della Germania nell'intervallo fra le due guerre mondiali fu immediatamente la formazione dei *cambi multipli* per una stessa moneta, come dimostrai ampiamente nella mia « Introduzione alla politica economica » (1). Le esperienze recenti confermano questi risultati: gli effetti dell'Accordo del 26-11-1948, in seguito al quale il governo italiano acconsentiva a fissare per la sterlina un corso eguale a 4,03 volte il corso del dollaro, furono presto palesi e costituirono motivi di gravi preoccupazioni per il governo italiano. Mentre la svalutazione della sterlina nel mercato italiano rispetto alla sua parità ufficiale aveva avuto per conseguenza la tendenza a spostare le esportazioni italiane dall'area della sterlina verso l'area del dollaro e le importazioni da questa area a quella della sterlina, invece il corso artificioso della sterlina sul mercato italiano impedì le reazioni favorevoli a un ristabilimento dell'equilibrio del commercio italiano nei riguardi dell'area del dollaro. Infatti l'alto prezzo della sterlina ostacolò gravemente le importazioni dell'area della sterlina; d'altra parte fu dato un grande impulso alle esportazioni verso l'area della sterlina, il che può aver fatto piacere a numerosi commercianti, ma dal punto di vista dell'economia nazionale rappresentò uno squilibrio. La conseguenza fu l'accumularsi presso la Banca d'Inghilterra di crediti non convertibili in favore dell'Italia. Ancora al 30 giugno 1950 le attività in sterline dell'Ufficio Italiano dei Cambi e delle Banche Agenti ammontavano a 68,6 milioni di sterline, delle quali 59,6 presso la Banca d'Inghilterra.

Sopravvenuta nel settembre 1949 la svalutazione della sterlina (nella misura del 30,5 %) l'Istituto Italiano dei Cambi dovette vendere a 1750 lire (cioè al cambio del dollaro — circa 625 lire — moltiplicato per 2,8) le sterline che aveva prima acquistato pagandole circa 2300 lire. La differenza rappresentava biglietti che restarono permanentemente in circolazione, snaturando pertanto quello che dovrebbe essere il carattere di una circolazione fiduciaria, cioè emissione di biglietti per conto del commercio in seguito a prestiti a breve scadenza.

Il deprezzamento della sterlina, adeguando la nuova parità ufficiale, a un dipresso, ai corsi del mercato libero — che però restarono per parecchio tempo ancora inferiori — diminuì l'importanza pratica del problema delle « cross-rates », il cui interesse teorico, purtuttavia, permane.

(1) II^a Edizione 1944, pag. 321. Vedi anche le considerazioni di LUIGI AMOROSO: *Economia di mercato*, 1949, pag. 439.

La discussione di questo problema ha giovato a mostrare la via per la politica economica e monetaria dei paesi europei. *Il ristabilimento del commercio multilaterale è il presupposto per un equilibrio generale dei cambi, che è vano sperare di ottenere mediante fissazioni artificiali dei cambi indiretti.*

Per evitare l'accentuarsi degli squilibri che sarebbero la conseguenza della fissazione legale di cambi indiretti rispondenti alle parità ufficiali del Fondo, sarebbe necessario introdurre tutto un sistema di controlli in modo da adeguare le bilance commerciali ai cambi ufficiali. Ognuno vede che ciò significherebbe una riduzione del volume complessivo dei traffici e il perpetuarsi e l'accentuarsi del sistema bilaterale, contro tutti i propositi dell'« ITO » e le aspirazioni del Fondo stesso verso il ristabilimento del commercio multilaterale.

Ripeto: la disparità dei cambi ha degli inconvenienti, ma credo che conseguenze più gravi avrebbe l'imposizione di cambi uniformi *quando non ancora esistono i presupposti per questa uniformità*, la quale nelle condizioni presenti sarebbe per così dire un corpo estraneo introdotto in un sistema che, a causa del prevalere degli accordi bilaterali, comporta per necessità logica una diversità dei cambi stabilitesi per una stessa moneta nei vari paesi. Imporre un sistema di equilibrio generale dei cambi senza che ne esista la premessa, cioè il commercio multilaterale, significherebbe mettersi per una via senza uscita. Si pensi che nel caso di 20 paesi noi avremmo, se il commercio fosse multilaterale, 19 cambi diretti, dai quali deriverebbero tutti gli altri; invece in un sistema di scambi bilaterali avremmo $\frac{20 \cdot 19}{2} = 190$ bilance bilaterali e altrettanti cambi indipendenti. (Si

ricordi che secondo la Commissione economica per l'Europa delle Nazioni Unite, i paesi europei avevano concluso nel 1948 circa 200 accordi bilaterali). Ridurre questi 190 cambi a 19 cambi diretti mediante fissazione arbitraria dei cambi indiretti, sforzandosi nel tempo stesso a mantenere l'equilibrio delle bilance commerciali bilaterali grazie al controllo sulle importazioni e le esportazioni, sarebbe impresa di attuazione pratica impossibile (1), senza notare che ciò significherebbe soffocare completamente l'iniziativa privata ed esercitare perciò le più sfavorevoli conseguenze sulla produzione europea.

L'unico modo per ridurre gli $\frac{m(m-1)}{2}$ cambi che si stabiliscono in un sistema bilaterale a $m-1$ cambi diretti è il ristabilimento del commercio multilaterale, nel quale per ciascun paese il valore delle esportazioni complessive (cioè verso tutti gli altri paesi) è in condizioni di equilibrio (prescindendo dalle altre voci della bilancia dei pagamenti) eguale al valore delle importazioni complessive, cioè da tutti gli altri paesi); così alle $\frac{m(m-1)}{2}$ condizioni di equilibrio sono sostituite $m-1$ condizioni, cioè un numero di condizioni eguale a quello dei cambi.

Senza dubbio, la situazione attuale dei cambi è tutt'altro che soddisfacente. Ma secondo la mia opinione la soluzione del problema non è la intensificazione dei controlli allo scopo di attuare un equilibrio monetario che nella situazione attuale ritengo impossibile: l'unica via che può condurre alla soluzione del problema monetario è una cooperazione sempre più vasta ed intensa da parte dei vari governi allo scopo di sopprimere gli accordi bilaterali, sostituendoli con trattati di commercio che rendano possibile la creazione di un sistema multilaterale, e ciò nello spirito della recente Convenzione dell'Avana. Naturalmente, nel tempo stesso, si dovrebbe procedere al risanamento interno delle monete di quei paesi, dove tuttora sussiste la minaccia di una progressiva inflazione.

(1) Questo punto è svolto più ampiamente alla nostra memoria *Ancora i cambi indiretti* (« Rivista bancaria », luglio - agosto 1949) dove si risponde ad alcune critiche rivolte dal Gini a un nostro precedente scritto *Il problema dei cambi indiretti (cross-rates)*, idem, maggio-giugno 1948.

CAPITOLO QUARTO

LA POLITICA FINANZIARIA E MONETARIA DELL'ITALIA DOPO LA SECONDA GUERRA MONDIALE

SOMMARIO: 234. Cause dell'inflazione monetaria in Italia dopo il 1939. — 235. Provvedimenti per risanare il bilancio dello Stato. — 236. Movimento della circolazione e dei prezzi in Italia. — 237. I provvedimenti concernenti i cambi esteri. — 238. La situazione monetaria nel 1947. — 239. Le restrizioni creditizie (politica di Einaudi) e le loro conseguenze sulla lira. — 239^a. La politica monetaria italiana dopo lo scoppio della guerra di Corea.

234. La storia recente dell'inflazione monetaria in Italia e le vicende della lira in questo ultimo decennio mostrano che anche nel caso del nostro paese *la causa fondamentale dell'inflazione e del conseguente deprezzamento della nostra moneta fu il disavanzo del bilancio statale.*

Disavanzo che aveva assunto proporzioni allarmanti già negli anni precedenti la seconda guerra mondiale sotto l'influenza delle spese per la guerra di Abissinia. Dal 1935 al 1940 le spese statali triplicarono, cosicchè in quei cinque anni l'eccedenza di esse sulle entrate ammontò a ben ottanta miliardi delle lire di allora (adottando un moltiplicatore di 50, corrispondente al deprezzamento subito dalla lira che certo ora non vale più di 1/50 della lira prebellica, la cifra ora indicata sarebbe equivalente a un quattromila miliardi delle lire attuali). In conseguenza la circolazione dei biglietti della Banca d'Italia, che ammontava a 15 miliardi alla fine del 1934, si era avvicinata ai 30 miliardi alla vigilia della seconda guerra mondiale.

Ripensando alle cifre del disavanzo del bilancio statale, superiori quanto a valore reale a quelle che si ebbero negli anni, pur difficili, di questo dopo-guerra, vien fatto di domandarsi come mai il popolo italiano potè sopportare un onere così grave senza che si verificassero, in complesso, gravi squilibri economici e sociali. Al finanziamento delle spese di guerra contribuì l'alienazione dell'oro della Banca d'Italia (§ 130) e dei titoli esteri posseduti dai privati, per una somma complessiva che è valutata in 1.200 milioni di dollari (circa 800 miliardi di lire attuali); per il resto, cioè per la maggior parte della spesa, la possibilità di effettuarla fu data dalla riduzione dei consumi della popolazione civile — abbondantemente dimostrata dalle statistiche — e, in alcuni settori, degli investimenti privati.

Scoppiata la seconda guerra mondiale e, successivamente, entrata l'Italia nel conflitto, le spese crescono a dismisura e, fino all'armistizio dell'8 dicembre, sono coperte soltanto per un terzo, in media, dalle entrate. Dal dicembre 1939 al dicembre 1942 i biglietti emessi aumentarono da 24,5 a 73,3 miliardi di lire. Purnondimeno l'influenza dell'aumento della quantità di moneta sui prezzi fu attenuata grazie alle misure prese per attuare quello che in Italia fu chiamato il « circuito monetario », cioè il ritorno di parte della moneta emessa alle casse dello Stato mediante gli acquisti da parte del pubblico di titoli di Stato. D'altra parte fu introdotto un controllo degli investimenti allo scopo di convogliare il risparmio del pubblico verso l'acquisto di titoli di Stato. Nel tempo stesso

era esercitato un controllo dei prezzi, il quale, per quanto non riuscisse completamente efficace, ebbe pur nondimeno l'effetto di moderare l'ascesa dei prezzi stessi. Ma il « circuito » cessò di funzionare dopo il 1942 (§ 183).

Dopo l'armistizio, quando la guerra inferì sul territorio italiano diviso in due parti, si ebbe un vero e proprio collasso del sistema finanziario italiano. A causa della crescente inflazione le imposte venivano pagate con moneta sempre più deprezzata; a ciò si aggiunga che nella parte dell'Italia occupata dai tedeschi il non pagare le imposte era uno dei mezzi cui ricorse il movimento di resistenza contro l'invasore.

Alla vigilia dell'armistizio la circolazione dei biglietti aveva raggiunto 113 miliardi. Nel periodo successivo, fino alla liberazione, la situazione monetaria fu caratterizzata da un enorme aumento delle emissioni, il quale secondo le statistiche compilate dalla Banca d'Italia fu dovuto soprattutto alle emissioni fatte dai tedeschi nell'Italia invasa e dagli alleati nell'Italia centrale e meridionale (dalla data dell'armistizio fino alla fine dell'aprile 1945 la circolazione subì un aumento di 163 miliardi nell'Italia del nord e di 83 miliardi nell'Italia centrale e meridionale, di cui 76 miliardi erano rappresentati da biglietti emessi dagli alleati).

Nell'anno successivo alla fine della guerra la situazione monetaria parve migliorare: infatti dal giugno 1945 al giugno 1946 la circolazione non subì che un lieve aumento (giugno 1946: 402 miliardi) sicchè si poteva allora sperare che il processo inflazionistico fosse definitivamente arrestato. Fu possibile coprire il disavanzo del bilancio di cassa dell'anno finanziario 1945-46 senza ricorrere a nuove anticipazioni della Banca d'Italia, grazie a considerevoli acquisti di Buoni del Tesoro ordinari da parte del pubblico e al ricavato di un prestito a media scadenza (il cosiddetto prestito Soleri). Ma dopo il giugno 1946 la circolazione di nuovo mostrò una tendenza a un rapido aumento. Alla fine del settembre 1947 essa aveva raggiunto 668 miliardi di lire italiane. L'aumento fu rallentato ma non impedito dall'emissione del Prestito della Ricostruzione, avvenuto nel dicembre 1946, grazie al quale il Governo poté procurarsi più di 100 miliardi di denaro fresco.

La causa fondamentale di questo aumento deve essere ancora ricercata nel ripresentarsi di una grave situazione del bilancio statale. Essa diveniva più tesa anche perchè venivano a mancare al Tesoro delle disponibilità monetarie che prima potevano, in parte almeno, colmare il disavanzo. Infatti diminuirono notevolmente durante il 1947 gli acquisti di Buoni del Tesoro da parte del pubblico, sia a causa del diffondersi della sfiducia nell'avvenire della lira sia perchè il denaro disponibile era richiesto per i bisogni della ricostruzione. Inoltre mentre negli anni precedenti il sistema bancario italiano aveva messo a disposizione del governo, attraverso depositi effettuati presso la Banca d'Italia o presso il Tesoro stesso, una parte considerevole dei depositi privati, invece durante il 1947 l'aiuto dato dal sistema bancario andò sempre più affievolendosi, i depositi presso le banche private essendo stati impiegati per soddisfare le crescenti richieste dei clienti. Infatti i depositi bancari presso la Banca d'Italia e il Tesoro, che nell'ottobre 1946 ammontavano ancora a 197 miliardi di lire erano diminuiti nel giugno 1947 a 116 miliardi.

235. L'amministrazione finanziaria si preoccupò soprattutto di arrestare la continua diminuzione del gettito reale delle imposte adattando queste ultime al nuovo livello dei redditi monetari e dei prezzi. In parecchi casi le imposte furono rivalutate applicando ad esse un certo moltiplicatore (per esempio un moltiplicatore di dodici fu applicato all'imposta fondiaria). In altri casi fu aumentata l'aliquota delle imposte, ma in un paese come l'Italia, dove le aliquote sono molto elevate, questo metodo non è raccomandabile perchè rischia di stimolare vieppiù le evasioni. Meglio è — come in realtà si è fatto con successo in questi ultimi tempi, sebbene in qualche caso con eccessive asprezze

— frenare le evasioni, purtroppo molto considerevoli da noi, e reperire i cittadini che finora sono riusciti a sottrarsi completamente ai loro obblighi fiscali.

Furono introdotte nuove imposte le quali perseguivano uno scopo, oltre che finanziario, anche sociale, cioè colpire i profitti straordinari creati in conseguenza della guerra. Un'imposta speciale colpiva anche i profitti realizzati nel passato da persone grazie all'influenza che esse avevano nel regime fascista. Una delle manifestazioni più evidenti dello sforzo fatto per superare la crisi finanziaria del dopo-guerra fu l'imposta straordinaria sul patrimonio che si divide in due parti: 1) una tassa proporzionale del 4 % sul patrimonio di coloro che nel '47 erano soggetti all'imposta ordinaria sul patrimonio; 2) una imposta progressiva su tutti i contribuenti che possedevano il 28-3-47 un patrimonio uguale o superiore a tre milioni di lire. La progressività di questa imposta è molto accentuata perchè passa da un minimo del 6 % per patrimoni di tre milioni di lire a un massimo del 41 % per patrimoni superiori a un miliardo.

Le conseguenze dell'assestamento finanziario iniziato dopo il 1945 si sono manifestate nelle cifre delle entrate. Nel tempo stesso erano diminuite od eliminate alcune spese eccezionali, come quella, gravosissima, per mantenere il prezzo politico del pane.

Il risultato dei costanti sforzi fu un continuo miglioramento delle finanze statali come si rileva dalle seguenti cifre:

| | Entrate effettive | Spese effettive | Disavanzo effettivo |
|---------|-------------------|--------------------|---------------------|
| | | (miliardi di lire) | |
| 1945-36 | 160,2 | 568,7 | 408,5 |
| 1946-47 | 382,4 | 916,1 | 533,8 |
| 1947-48 | 850,5 | 1.694,9 | 844,4 |
| 1948-49 | 1.137,8 | 1.634,3 | 496,5 |
| 1949-50 | 1.417,6 | 1.712,7 | 295,2 |
| 1950-51 | 1.719,7 | 1.888,8 | 169,1 |
| 1951-52 | 1.725,4 | 2.135,0 | 409,6 |
| 1952-53 | 1.806,8 | 2.303,9 | 497,0 |
| 1953-54 | 1.787,1 | 2.152,9 | 365,8 |

Nell'anno finanziario 1945-46 le entrate effettive coprivano soltanto poco più di un quinto delle spese! Nel 1947-48 il disavanzo effettivo era salito a ben 844,4 miliardi. Negli anni successivi si ebbe un rapido miglioramento — cosicchè il deficit era sceso nel 1950-51 a 169,1 miliardi, la cifra più bassa di questo dopo-guerra — ma la guerra di Corea, che obbligò anche il nostro paese ad accrescere le spese per la difesa nazionale e l'esecuzione di vasti piani di investimenti (Cassa per il Mezzogiorno) di nuovo esercitarono sfavorevoli conseguenze sul bilancio statale.

Il progressivo riassetto delle finanze statali ha reso possibile al Tesoro, dal secondo semestre del 1949 in poi, *di non ricorrere più al finanziamento delle spese da parte della Banca d'Italia*, onde veniva a cessare la causa principale dell'inflazione monetaria.

Il disavanzo del bilancio statale ebbe per conseguenza un aumento del debito pubblico, accresciuto in complesso da 146 miliardi di lire al 30-6-1939 a L. 3.299 miliardi al 31-12-1953. È vero che a questo considerevole aumento del valore nominale del debito pubblico corrisponde — è una delle conseguenze paradossali dell'inflazione — una diminuzione del suo valore reale in lire del '38 calcolato sulla base del numero indice dei prezzi all'ingrosso; però non si dimentichi che questo apparente vantaggio per il bilancio statale fu ottenuto a prezzo di duri sacrifici imposti a coloro che avevano comperato i titoli di Stato. La composizione del debito pubblico è profondamente mutata, in senso sfavorevole per la stabilità finanziaria e monetaria, rispetto al 1938-39: infatti, laddove in quell'anno il debito fluttuante rappresentava il 28,5 % del debito complessivo dello Stato, al

31 dicembre 1949 la percentuale era salita a circa il 77 %. Anche se il disavanzo del bilancio statale non si riflette sulla circolazione essendo coperto mediante l'emissione di buoni del Tesoro, esso è pur sempre un fattore latente di inflazione, perchè c'è sempre il pericolo che alla scadenza dei buoni questi debbano essere rimborsati.

236. In Italia il movimento dei prezzi e quello della quantità di biglietti in circolazione (insieme con le monete metalliche e i vaglia e gli assegni della Banca d'Italia) fu il seguente dal 1938 (= 100) fino alla vigilia della guerra di Corea.

Fermiamo la nostra attenzione su questi anni perchè essi abbracciano un periodo durante il quale il movimento dei prezzi e quello della circolazione furono divergenti — come mostra all'evidenza il diagramma XIX riprodotto da una pubblicazione del Dottor Baffi, capo dell'ufficio studi della Banca d'Italia —. Poco prima della guerra di Corea il numero indice dei prezzi si era adeguato a quello della circolazione.

| | Prezzi all'ingrosso | costo della vita | Circolazione |
|------------|------------------------|------------------|--------------|
| 1939 | 104 | 104 | 121 |
| 1940 | 122 | 122 | 149 |
| 1941 | 136 | 141 | 206 |
| 1942 | 153 | 163 | 308 |
| 1943 | 229 | 273 | 564 |
| 1944 | 858 | 1214 | 1275 |
| 1945 | 2060 | 2530 | 1843 |
| 1946 | 2884 | 2823 | 1864 |
| 1947 | 5159 | 4575 | 3229 |
| 1948 | 5443 | 4844 | 4375 |
| 1949 | 5169 | 4915 | 4823 |
| 1950 marzo | 4734 | 4682 | 4957 |

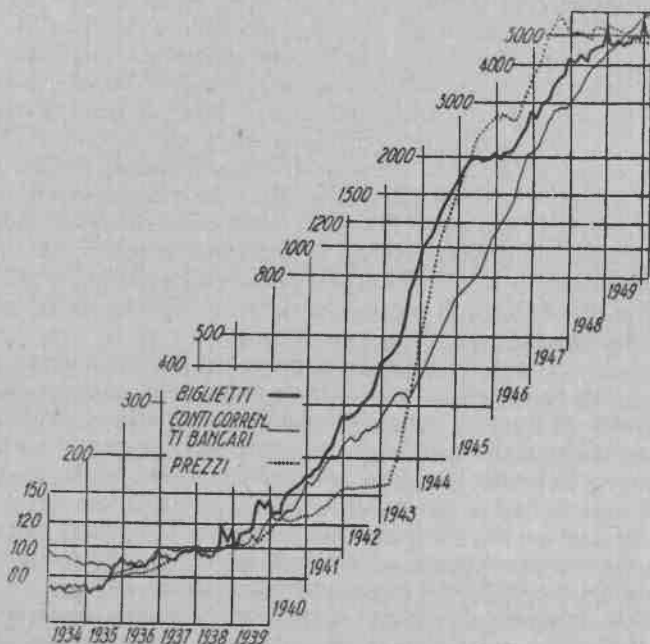
Come in generale avviene in una prima fase dell'inflazione cartacea (§ 180) anche in Italia nei primi anni della guerra la circolazione aumentò più rapidamente dei prezzi. Una parte notevole dei biglietti fu tesoreggiata, specialmente nelle campagne. Dal 1945 in poi si produce il fenomeno contrario: nel 1946 i prezzi erano aumentati in media di 28 volte, la circolazione di 18 volte soltanto. Ma il 1945 e il 1946 furono anni di profonda depressione della produzione (specialmente della produzione industriale, scesa, nel 1945 al 23 % della produzione prebellica, e risalita nell'anno successivo, al 50 %). Al principio del 1950 con un volume della produzione a un dipresso eguale a quello del 1938, si aveva un indice della circolazione tra 49 e 50 volte la circolazione del 1938 (di 54 volte se si tien conto anche dei conti correnti di corrispondenza, ordinari e postali) mentre l'indice dei prezzi oscillava attorno a 47 volte.

Il diagramma a scala logaritmica che riproduciamo da una pubblicazione del dott. Baffi, Capo dell'Ufficio studi della Banca d'Italia, dà una rappresentazione intuitiva del movimento della circolazione dei conti correnti bancari e dei prezzi dal 1934 al principio del 1950 (vedi diagramma XIX).

237. Nel luglio del 1943, dopo lo sbarco in Sicilia, gli Alleati fissarono per la moneta italiana il cambio di 100 lire per un dollaro, cambio allora sfavorevole alla lira italiana. Però nei due anni successivi i prezzi interni aumentarono fortemente sicchè si rendeva sempre più evidente lo squilibrio fra i prezzi interni e i prezzi esteri, quest'ultimi computati in base al cambio ufficiale della lira. C'era il rischio che, attenuatisi gli ostacoli creati dalla guerra alle nostre esportazioni, queste non potessero riprendere a causa del cambio troppo elevato della lira. Fu discusso per lunghi mesi presso vari dica-

steri sull'opportunità e la misura di un « correttivo » del cambio. Alfine venne il decreto legislativo luogotenenziale del 4 gennaio 1946, che prevedeva una « quota addizionale » da aggiungere al cambio ufficiale — stabilita nella misura del 125 % dal successivo decreto del 18 gennaio — quota che, pagata all'ufficio cambi dall'importatore, oltre il controvalore in lire al cambio ufficiale della valuta estera comperata, doveva essere versata

DIAGRAMMA XIX



alla Banca d'Italia in un « Fondo per l'adeguamento ai prezzi internazionali ». D'altra parte l'esportatore riceveva, oltre al controvalore in lire della valuta estera ceduta all'ufficio cambi, anche la quota addizionale, prelevata dal « Fondo » suddetto. Evidentemente questa « quota » non era una misura di *dumping*, ma soltanto un espediente, col quale si cercava di rimediare a uno squilibrio derivante da un cambio ufficiale in aperto contrasto con la situazione reale della nostra moneta.

Commentando questo decreto scrivevamo sul « Corriere della Sera » (22 febbraio 1946) che si mirava « per una via tortuosa a uno scopo che sarebbe più facilmente raggiunto per la via diretta, cioè mutando senz'altro il cambio ufficiale ». Esprimevamo anche in quell'articolo l'augurio che gli esportatori fossero autorizzati a vendere sul mercato libero una parte delle valute estere in loro possesso « anche perchè la libera disponibilità di una certa percentuale delle divise estere provenienti dalle esportazioni (la quale potrebbe essere aumentata gradualmente) sarebbe un mezzo per ristabilire a poco a poco un mercato libero dei cambi, che è una delle mete, per quanto ancora lontana, cui la politica valutaria deve tendere ».

Il decreto del 26 marzo del 1946 segnò un radicale mutamento nella politica italiana del cambio. Esso stabilì che il 50 % della valuta proveniente dalle vendite all'estero potesse essere venduto liberamente dagli esportatori — così si formò il cosiddetto mercato delle « divise di esportazione » — il resto doveva continuare ad essere venduto all'Ufficio italiano cambi al cambio ufficiale (di allora) di 100 lire per un dollaro più la « quota addizionale » di 125 lire: in tutto 225 lire.

I motivi principali dell'accennato decreto furono due: *a)* lasciare ai produttori i mezzi internazionali d'acquisto necessari per il reintegro delle materie prime estere contenute negli articoli esportati; *b)* la quota addizionale del cambio essendo risultata insufficiente in alcuni settori, concedere un ulteriore vantaggio agli esportatori dando loro la possibilità di vendere una parte delle valute estere a un corso superiore a quello ufficiale.

Da parte degli industriali esportatori si insisteva affinché la percentuale delle valute estere, di cui si chiedeva la libera disponibilità, fosse commisurata al valore della materia prima estera impiegata nella fabbricazione della merce esportata. Per parecchie ragioni questo criterio non era raccomandabile. Anzitutto esso implica che coloro che usano esclusivamente, o quasi, fattori nazionali di produzione dovrebbero continuare a cedere all'Ufficio cambi l'intero ammontare della valuta estera ottenuta. Sembra, invece, che le industrie le quali importano poco o nulla dall'estero — sicchè le loro esportazioni si risolvono interamente in un guadagno netto di valuta estera, che va tutto a vantaggio della bilancia dei pagamenti del paese — meritino di essere stimolate, anzichè poste in una situazione meno favorevole di quella di altre industrie, che consumano largamente materie prime importate. Inoltre la fissazione di quote di divisa estera diverse secondo le industrie — e che dovrebbero essere variabili secondo le oscillazioni di prezzi della materia prima estera e degli altri fattori da cui risulta il costo dell'articolo esportato — presuppone complesse e difficili analisi dei costi di produzione da parte degli organi statali, in contraddittorio con gli interessati.

Le necessità del momento imponevano di fissare dei limiti alla libertà degli esportatori di usare le valute estere non cedute all'Ufficio cambi: esse potevano essere impiegate soltanto nell'acquisto di merci di cui era consentita l'importazione, esclusi, pertanto, gli articoli di lusso o in generale, quelli poco importanti per l'economia nazionale. Questo provvedimento aveva lo scopo di impedire un inasprimento dei cambi, perchè, certe merci di lusso avendo raggiunto da noi prezzi altissimi grazie alla loro scarsità e alla capacità d'acquisto dei nuovi ricchi, chi fosse stato autorizzato a importare dall'estero sarebbe stato volentieri disposto a comperare ad un corso elevato la valuta, sapendo di potersi poi largamente rifare vendendo le merci sul mercato interno.

La *flessibilità* introdotta dal decreto del marzo 1946 nella fissazione del cambio della lira può sembrare a prima vista in contraddizione con quello che è stato sempre proclamato come obiettivo della politica monetaria italiana, cioè la *stabilità* della lira. Però la contraddizione è soltanto apparente. Nel 1946 e negli anni successivi la situazione era ancora molto fluida: impossibile per le autorità monetarie italiane — come fu pienamente riconosciuto anche dal Fondo monetario internazionale — prendere l'impegno di fissare e mantenere una parità della lira. Era necessario, per così dire, continuare a tastare il polso al mercato. Praticamente, però, il governo continuava a influire indirettamente sul corso delle «valute di esportazione» mediante la manovra delle licenze di importazione delle merci. In realtà anche il corso di queste valute è stato caratterizzato, per lunghi periodi, da una notevole stabilità. Dal gennaio 1948 al settembre 1949 il corso del dollaro si mantenne pressochè invariato a 575 lire per un dollaro; dal novembre 1949 fino a oggi (settembre 1954) attorno a 624 lire.

In agosto 1947 fu abolita la quota addizionale nel 125 % e il corso ufficiale del dollaro fu portato a 350 lire. Nel novembre dello stesso anno fu abolito il corso ufficiale e fu deciso che l'Istituto italiano dei cambi avrebbe comperato le divise estere in base alla media dei corsi praticati il mese prima sul mercato delle divise di esportazione.

Nel settembre del 1949 giustamente il nostro governo non volle seguire la sterlina sulla via della svalutazione. Tuttavia, per rendere meno brusco il passaggio da un corso della sterlina — che allora, grazie all'accordo monetario con l'Inghilterra, si aggirava attorno a 2300 lire — a un corso molto inferiore, acconsentì a lasciare che il mercato spincesse alquanto all'insù il corso del dollaro. Dopo alcune oscillazioni il nuovo prezzo del dollaro si stabilì attorno a 625 lire.

Molti affermano che il cambio attuale della lira, e di numerose altre monete europee, è artificiale. Ciò in un certo senso vero. Gran parte delle nostre importazioni fu pagata mediante gli aiuti E.R.P. Inoltre, come ho già detto, la manovra delle licenze di esportazione permette di regolare gli acquisti all'estero. Ma nella situazione creata dalla guerra sarebbe stato vano sperare di poter raggiungere un equilibrio della nostra bilancia commerciale lasciando che il cambio della lira si spostasse liberamente.

I nostri produttori spesso si lagnano che al cambio vigente per la moneta nazionale non sia loro possibile esportare. Lamentele non sempre giustificate, perchè sarebbe assurdo pretendere che il cambio della moneta di un paese fosse fissato a un livello tale da permettere a tutti i produttori di vendere all'estero i loro articoli. Il cambio della moneta di un paese è per così dire uno « spartiacque », che divide le merci nazionali in due categorie, di cui l'una comprende quelle che, a quel cambio, possono essere vendute soltanto sul mercato interno, mentre alle altre si aprono anche gli sbocchi esteri.

Si noti, inoltre, che nelle condizioni attuali il cambio è soltanto uno dei molti fattori, e spesso non dei più importanti, che influiscono sulle esportazioni. Il commercio internazionale ha incontrato in questi ultimi anni gravissimi ostacoli a causa del bilateralismo e delle altre numerose restrizioni inventate dalla fervida fantasia di coloro che, nei vari Stati, dirigono la politica economica.

238. Nel 1946 e nel 1947 si manifestarono alcuni sintomi preoccupanti nei riguardi dell'avvenire della nostra moneta. Si ebbe in quegli anni un rapido sviluppo del credito bancario. Da un lato l'espansione del credito bancario, strumento necessario per il finanziamento della produzione e dell'esportazione, fu un riflesso della ripresa economica — la quale sarebbe stata stroncata sul nascere se le banche avessero negato i fidi — e nel tempo stesso una reazione alla situazione del tutto anormale creatasi nel 1945 che si manifestava in un rapporto eccezionalmente basso tra impieghi e mezzi. Ma su una attività produttiva essenzialmente sana, perchè rivolta a ricostruire le basi dell'economia nazionale, sconvolte dalla guerra, e ad aumentare il flusso dei beni per la popolazione civile, si era inserito un vasto movimento speculativo. In parecchi settori economici — non in tutti perchè la situazione era diversa da industria a industria — le imprese, profittando anche del credito bancario, accumularono materie prime, semimanufatti o articoli finiti. Si costituirono delle riserve di divise estere; acquistarono azioni industriali o anche immobili. Evidentemente questa tendenza verso gli investimenti in « beni reali » è stata la conseguenza della sfiducia nella nostra moneta.

Se la moneta è stabile, e le banche restano fedeli a sani criteri di politica creditizia, il credito bancario non può far luogo ad eccessivi accaparramenti di merci. Funziona allora il « circuito » del credito, grazie al quale la capacità d'acquisto creata dalle banche ritorna dopo breve tempo alle banche stesse, cioè non resta permanentemente in circolazione, come è il caso dei biglietti emessi dallo Stato per coprire delle spese pubbliche.

Ma la svalutazione monetaria, in seguito ad eccessive emissioni di biglietti, altera il funzionamento normale del circuito del credito. Infatti, per esempio, un'impresa che rivenda a un prezzo molto superiore al costo di acquisto le materie prime comperate grazie a un credito bancario, restituisce alla banca apparentemente la stessa somma avuta in prestito, ma in realtà una somma di un valore *reale* inferiore. Il resto può essere permanentemente investito in merci o in attrezzature.

Verso la metà del 1947 si era stabilita una situazione alquanto tesa per le banche ordinarie di credito: il rapporto tra impieghi e depositi (più del 70 %) tendeva a superare il limite oltre il quale si entra in una zona pericolosa. Nel tempo stesso si diffondeva sempre più nel pubblico una psicosi inflazionistica, di cui sintomo evidente era il continuo aumento dei prezzi dei cosiddetti « beni di rifugio »: per esempio la domanda indiscriminata, febbrile di valori industriali, i cui prezzi aumentavano fuor di proporzione col reddito presunto. La velocità di circolazione della moneta si accresceva, prova evidente

di sfiducia, e non mancavano gli uccelli di cattivo augurio, i quali profetizzavano che la lira italiana avrebbe fatto la stessa fine del marco tedesco.

239. Rispondendo a una inchiesta promossa dal « Tempo » di Milano, il quale chiedeva se fossimo ancora in tempo per evitare il crollo della lira, scrivevo (« Tempo » di Milano, n. 133 del 5 giugno 1947).

« Non credo affatto che il crollo della lira sia inevitabile, intendendo per crollo l'inizio di quell'ultima fase nella quale la svalutazione della moneta, procedendo vertiginosamente, provoca l'arresto della produzione e degli scambi, la paralisi del sistema fiscale, il dilagare della disoccupazione, insomma una crisi che travolge tutta l'economia nazionale.

La mia fiducia che quest'altra terribile prova sia risparmiata al popolo italiano si basa soprattutto sulla nomina di Einaudi a vice presidente del Consiglio e ministro del Bilancio. Grazie alla sua profonda preparazione, che ha fatto di lui un economista di fama mondiale, grazie alla sua larga cultura storica e sociologica e a una somma imponente di esperienze raccolte in svariati campi dell'economia e della finanza, Einaudi è l'uomo più indicato per assumere l'incarico che gli è stato affidato in quest'ora grave per l'Italia. Con la sua nomina a ministro del Bilancio egli è stato posto in una posizione strategica, dalla quale la situazione può essere controllata e dominata. Causa prima e fondamentale dell'inflazione fu in Italia, come in altri paesi, lo squilibrio del bilancio statale in seguito ad un eccesso delle spese sulle entrate. Rimedio: la compressione delle spese, l'espansione delle entrate. Rimedio teoricamente semplice: in pratica di non facile e rapida attuazione; ma è questa la via maestra che conduce alla stabilizzazione monetaria e che Einaudi si appresta a seguire con energia e fermezza di propositi.

Alla causa fondamentale dell'inflazione — il dissesto delle finanze statali — altre cause si sono accompagnate, che hanno provocato l'intensificazione della svalutazione monetaria: si tratta principalmente di fenomeni di natura psicologica che si riassumono nella crescente svalutazione della lira. L'esperienza dimostra che gli umori degli uomini possono mutare rapidamente sotto l'influenza di fatti nuovi: talvolta ad un roseo pessimismo segue immediatamente il più nero pessimismo; talvolta succede l'inverso. Nella storia monetaria è spesso avvenuto che un nuovo fatto interpretato favorevolmente dal pubblico facesse subentrare la fiducia nella moneta nazionale alla sfiducia prima dominante. Io spero che questo fatto nuovo sarà nei riguardi della lira la partecipazione di Einaudi al nuovo Gabinetto, il quale, grazie alla sua omogeneità, potrà fissare — il che non è stato possibile finora — delle linee precise di politica economica a tutto vantaggio dell'economia nazionale, che ha finora gravemente sofferto dell'incertezza di quella politica. Se sarà ristabilita la fiducia nell'avvenire della lira, essa sarà salva. L'avvenire della lira è perciò in gran parte nelle mani del popolo italiano: esso dipenderà dalla disposizione del pubblico a secondare gli sforzi di Einaudi con spirito di disciplina e di solidarietà nazionale e dalla volontà di spogliarsi della mentalità inflazionista ora diffusa in molti ceti, che senza alcuna giustificazione aumentano di giorno in giorno i prezzi delle cose ».

Le misure suggerite da Einaudi nell'agosto del 1947 furono il fatto nuovo, cui alludevo nell'intervista, il quale esercitò, anzitutto, una profonda influenza psicologica, mostrando la ferma intenzione del governo di arrestare il processo inflazionistico.

Furono rimesse in vigore per le aziende di credito, adattandole alle nuove circostanze, le vecchie norme andate in disuso concernenti il *vincolo* di una parte dei depositi. Furono distinti i *vecchi* depositi, cioè quelli esistenti al 30 settembre 1947, dai *nuovi* depositi. Quanto ai primi, il 20 % della parte eccedente dieci volte il capitale della banca deve essere investito in titoli di Stato, depositati presso la Banca d'Italia, o versato in un conto corrente presso quest'ultima. Quando però l'importo così vincolato supera il 15 % dei depositi complessivi, la banca non è obbligata a ulteriori versamenti. Quanto ai depositi formatisi dopo il 1° ottobre 1947, il 40 % deve essere vincolato nel modo anzidetto.

Però dopo che l'importo vincolato, proveniente insieme dai vecchi e dai nuovi depositi, ha raggiunto il 25 % dei depositi complessivi, cessa ogni obbligo ulteriore da parte dell'azienda di credito. È da ritenersi che attualmente (fino al 1953) questo rapporto sia stato raggiunto, almeno per le grandi banche.

(I provvedimenti ora accennati furono presi dal « Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio », istituito con decreto legislativo del 17 luglio 1947 del Capo provvisorio dello Stato: ad esso spetta l'alta vigilanza in materia di tutela del risparmio, di esercizio della funzione creditizia, e in materia valutaria).

La situazione cambiò radicalmente grazie alla restrizione del credito bancario. Fu un brusco colpo di freno che arrestò di botto, e capovolse, la tendenza verso una inflazione « galoppante ». Suscitò allora aspre polemiche e una forte reazione da parte di coloro che avevano orientato tutta la loro attività in vista di un continuo deprezzamento della lira: ebbe anche delle ripercussioni sfavorevoli in qualche settore industriale; ma oggi che, alla distanza di sette anni, possiamo dare un giudizio obbiettivo e pacato, si può affermare, senza ombra di dubbio, che quei provvedimenti salvarono la lira, che era già sull'orlo del precipizio.

Ma, si può chiedere: era proprio necessario questo intervento da parte della Banca centrale? Non possono le aziende di credito regolarsi da sè? A ciò si risponde che la concorrenza fra le banche ordinarie di credito rende oltremodo difficile per le singole banche, anche se i dirigenti sono animati dalle migliori intenzioni e riconoscono i pericoli, porre un freno a una eccessiva espansione del credito: la banca singola, che segue una politica restrittiva, perde i clienti a favore delle concorrenti che accordano maggiori facilità, e il conto economico dell'azienda se ne risente più o meno gravemente — e d'altronde, perchè rifiutare il credito a un cliente, se questi offre tutte le garanzie, c'è del denaro disponibile e l'istituto fa un buon guadagno? Affinchè un freno possa essere messo in azione sono necessari degli accordi — lealmente mantenuti — fra le banche, oppure dei provvedimenti da parte di un organo centrale di controllo, quali sono il Tesoro o la Banca di emissione.

Niun dubbio circa gli effetti favorevoli degli aiuti Marshall nei riguardi del bilancio statale e delle sorti della nostra moneta. Effetti diretti, come la formazione del « fondo lire » che mise a disposizione del governo cospicui mezzi; effetti indiretti, grazie all'impulso dato alla vita economica italiana, e all'aumento del reddito nazionale, presupposto, codesto, di una espansione delle entrate statali. Gli aiuti Marshall, saldando il deficit della nostra bilancia commerciale, furono un potente sostegno del cambio della lira.

Il considerevole aumento dei risparmi sotto varie forme (depositi bancari, acquisto di buoni del tesoro, di obbligazioni industriali o di azioni) che è stato constatato dopo il 1947 è la migliore prova che il pubblico italiano ha riacquisito piena fiducia nella lira e difende la politica di assestamento seguita dal governo.

La politica di Einaudi fu continuata con tenacia ed illuminata energia e pieno successo dall'on. Pella « linea Pella » e dal governatore della Banca d'Italia, Menichella.

239^a. La guerra di Corea segnò anche per l'economia italiana una svolta e creò nel tempo stesso gravi problemi di politica economica. L'ondata di aumento dei prezzi che invase i mercati internazionali giunse presto anche in Italia, il che non sorprende se si pensa alla stretta dipendenza dell'industria italiana dei rifornimenti esteri.

L'andamento dei prezzi in Italia a partire dal luglio 1950 « potrebbe — si legge nella relazione della Banca d'Italia per l'anno 1950, pag. 50 — dirsi un caso tipico di variazione dei prezzi interni per effetto di variazioni dei prezzi internazionali ». Adunque *l'impulso all'aumento de prezzi interni non fu dato — a differenza di ciò che era avvenuto durante la guerra e nell'immediato dopo-guerra — da una politica interna d'inflazione monetaria, ma venne dall'estero*. Più tardi a questo impulso originario altre cause si aggiunsero, come gli acquisti affrettati da parte di uomini di affari e di privati consu-

matori, che temevano un ulteriore aumento dei prezzi. Ciò significava una accresciuta velocità di circolazione della moneta.

Le ripercussioni di un aumento dei prezzi dei beni importati sulla domanda di crediti bancari sono immediate. Gli importatori italiani usano finanziare gli acquisti, in parte chiedendo aperture di credito in dollari (cotone) o in sterline (lana), in parte — quando vogliono sottrarsi al rischio del cambio — chiedendo alle banche delle lire con cui subito comperano sul mercato le divise occorrenti. Se essi desiderano importare le stesse quantità di prima a prezzi aumentati, cresce corrispondentemente la richiesta di crediti in lire. I semimanufatti o i prodotti finiti risultanti dalla trasformazione delle materie prime importate sono comperati da altri imprenditori o da grossisti: questi domandano maggiori crediti alle banche. Così pure aumenta la richiesta di credito da parte dei dettaglianti.

Sorge pertanto un importante problema. Quale è la più opportuna politica bancaria e monetaria quando l'aumento dei prezzi interni proviene da un impulso dato da avvenimenti esterni? *Deve questa politica adattarsi senz'altro all'aumento dei prezzi interni ed apprestare i mezzi di pagamento richiesti, oppure deve essa contrastare il movimento di ascesa?*

Le autorità monetarie italiane scelsero questa seconda alternativa, e fecero bene, così evitarono una nuova inflazione e il cambio della lira restò stabile.

Riaffiorò un sofisma ricordato al § 53: « i bisogni del commercio ». Orbene, i *bisogni del commercio non sono una quantità fissa che possa servire di norma per la quantità di moneta e il volume del credito bancario.*

In un periodo come quello che seguì alla guerra di Corea l'atteggiamento del sistema bancario non deve essere puramente passivo di fronte all'espansione della domanda di mezzi di pagamento e all'aumento dei prezzi (§ 104). Se le banche seguono passivamente la speculazione, apprestando i mezzi monetari necessari a sostenerle, *esse consolidano l'ascesa dei prezzi*, la quale diventa il punto di partenza per un nuovo aumento a breve scadenza. E così comincia a svolgersi la spinta all'inflazione. Controllo quantitativo della massa monetaria da parte dell'Istituto centrale e leale collaborazione delle banche private: questo il metodo da seguire. Politica di controllate emissioni e di prudente uso del credito, tanto più necessari in un Paese come l'Italia dove non sono in azione — o sono meno efficaci che altrove — altre misure dirette o indirette di lotta contro l'inflazione (per esempio, controllo dei prezzi).

CAPITOLO QUINTO

GLI INVESTIMENTI ESTERI

SOMMARIO: 240. Gli investimenti esteri dell'Europa, e in particolare della Gran Bretagna, alla vigilia della prima guerra mondiale. — 241. Effetti della prima guerra mondiale sugli investimenti esteri dell'Europa. — 242. Conseguenze della seconda guerra mondiale. — 243. Gli Stati Uniti come grande paese creditore. — 244. Le prospettive attuali degli investimenti privati americani all'estero. — 245. Presupposti di uno sviluppo di questi investimenti.

240. Le esportazioni di capitali dall'Europa, ed in particolare dall'Inghilterra, durante il secolo decimonono erano state favorite da alcuni presupposti economici — oltre a quelli politici: un lungo periodo di pace e la convinzione che una eventuale guerra sarebbe stata breve e limitata nello spazio cosicchè non avrebbe turbato troppo gravemente i rapporti economici internazionali — cioè la libera convertibilità delle monete e la stabilità dei cambi (pregi, codesti, del sistema aureo), l'elasticità delle economie dei vari paesi, l'esistenza di un mercato monetario e finanziario internazionale, una relativa libertà degli scambi tra paese e paese. In quel favorevole ambiente economico-politico gli investimenti esteri dell'Inghilterra e di alcuni altri paesi europei ricevettero una spinta da una causa che direi quasi naturale: *cioè il dislivello tra il basso saggio dei profitti in Inghilterra* (dovuto al continuo accumularsi dei risparmi, mentre d'altra parte diminuivano le possibilità d'impiego) *e le prospettive di guadagni elevati fuori d'Europa.*

L'effetto degli investimenti esteri si rivelava, tra l'altro, nella struttura della bilancia commerciale dei vari paesi. Eccedenza delle importazioni nei paesi che da tempo avevano investito all'estero i loro capitali; eccedenza di esportazioni nei paesi debitori (§ 125). Nel loro aspetto esteriore gli investimenti esteri erano delle operazioni finanziarie: *in realtà erano le merci che si muovevano.* Gli interessi e i dividendi provenienti dagli investimenti esteri erano pagati all'Inghilterra mediante il grano del Canada, il cotone ed il rame degli Stati Uniti, la lana dell'Australia e del Sud Africa, la juta indiana, la carne argentina e così via. Grazie a queste larghe importazioni di generi alimentari e di materie prime per le industrie dei beni di consumo, era frenato in Inghilterra l'aumento dei salari monetari (malgrado la continua ascesa dei salari reali) ed anche per questo motivo era impedita una diminuzione dei profitti al di sotto del saggio ritenuto indispensabile per la continuazione degli investimenti di capitale nella produzione.

Le statistiche che possediamo circa gli investimenti esteri sono tutt'altro che sicure. Debbono essere considerate più che altro come delle stime più o meno attendibili. Molte considerazioni di carattere statistico-metodologico potrebbero essere fatte su questo punto, sul quale però debbo sorvolare. Ricorderò soltanto che le statistiche inglesi, elaborate dalla Banca d'Inghilterra, prendono in considerazione soltanto l'ammontare delle obbligazioni e delle azioni, rappresentanti un investimento all'estero, le quali sono considerate al *valore nominale*, a causa delle difficoltà di tenere conto del valore effettivo, soggetto a continue fluttuazioni. Questi titoli sono divisi nelle statistiche inglesi in tre categorie: *a)* prestiti governativi e municipali; *b)* società registrate in Inghilterra; *c)* società registrate all'estero: per le società è distinto il capitale investito in azioni da quello investito in obbligazioni.

Secondo le cifre più attendibili, gli investimenti esteri dell'Inghilterra ammontavano nel 1913 a 3.800 milioni di lire sterline, distinti nel seguente modo.

| | |
|--------------------------|---------------|
| Impero inglese | 1.780 milioni |
| America latina | 760 » |
| U.S.A. | 760 » |
| Europa | 220 » |
| altri | 280 » |
| | <hr/> |
| | 3.800 milioni |

Lo specchietto mostra che già prima dell'altra guerra mondiale prevalevano gli investimenti nell'impero.

La stima data dall'« Economist » per il 1913 è alquanto diversa — 4.200 milioni di sterline — poichè essa comprende oltre ai valori mobiliari anche altre forme di investimento. La stima di Sir George Paish (pubblicata nello « Statist » del 14 febbraio 1914) — 3.715 milioni — riguarda i valori dei titoli quotati in borsa.

Stime effettuate in Francia fanno ascendere il portafoglio francese di valori mobiliari nel 1914 a circa 40 miliardi di franchi di allora. Si calcola che la Germania avesse investito all'estero prima del 1914 circa 25 miliardi di marchi di allora. Importanti anche gli investimenti del Belgio e dell'Olanda.

In complesso è fuori dubbio che l'Europa aveva investito prima del 1914 cospicui capitali all'estero: per esempio, la Banca dei Regolamenti Internazionali stima che i capitali europei che lavoravano negli Stati Uniti ammontassero a ben 6 miliardi di dollari.

Profondamente diversa era invece la posizione degli Stati Uniti. Essi restarono fino allo scoppio della prima guerra mondiale un paese debitore. Intendo debitore *al netto*, il che significa che anche gli americani avevano già allora comperato dei titoli esteri o effettuato degli investimenti diretti all'estero. Si sa che capitali europei aiutarono potentemente lo sviluppo economico degli Stati Uniti, i cui debiti netti verso l'estero ammontavano nel 1914 a 3,7 miliardi di dollari.

241. La situazione cambiò in conseguenza della prima guerra mondiale.

Durante quella guerra gli investimenti inglesi all'estero vennero ridotti, secondo le varie stime, di un ammontare pari a 850-1000 milioni di lire sterline. In gran parte si trattò di liquidazione degli investimenti negli Stati Uniti. Purtuttavia negli anni successivi alla fine della prima guerra mondiale l'Inghilterra riuscì a riparare in parte alle perdite cosicchè nel 1930 i suoi investimenti all'estero avevano press'a poco raggiunto il livello del 1913, cioè 3.700 milioni di lire sterline (secondo una stima della Banca dei Regolamenti Internazionali) distribuiti nel modo seguente:

| | |
|--------------------------|---------------|
| Impero inglese | 2.190 milioni |
| America latina | 830 » |
| U.S.A. | 200 » |
| Europa | 290 » |
| altri | 190 » |
| | <hr/> |
| | 3.700 milioni |

L'« Economist » fece delle stime per il 1928 con l'aiuto di Sir Robert Kindersley, il quale più tardi pubblicò una serie di articoli sugli investimenti esteri del Regno Unito dal 1928 al 1938. Nel 1928 secondo l'« Economist » gli investimenti esteri ammontavano a quattro miliardi di sterline, di cui 3,4 miliardi in titoli quotati in borsa.

Si vede dallo specchietto ora riferito che la distribuzione geografica degli investimenti inglesi era nel 1930 alquanto mutata: in confronto al 1913 *era notevolmente aumentata la parte spettante all'Impero inglese.*

Sembra che dal 1930 al 1939 non ci siano state nell'importo totale *nomi-*
nale delle variazioni molto importanti. Secondo una inchiesta della Banca d'Inghilterra, nel 1938 gli investimenti ammontavano a 3.545 milioni di lire sterline. Dopo il 1930 però, a causa della gravissima crisi economica di quegli anni, i valori di borsa dei titoli esteri subirono fortissime fluttuazioni.

Il « Brooking's Institute » di New York fece per conto suo un'inchiesta sugli investimenti esteri del Regno Unito negli anni 1937-38, giungendo a una cifra notevolmente superiore a quelle del Kindersley e della Banca d'Inghilterra, cioè 4.582 milioni di sterline. La differenza si spiega col fatto che questa stima comprende altri investimenti, oltre ai valori mobiliari. L'Ufficio studi dell'« Economist » ritiene che essa dia una idea abbastanza completa della posizione dell'Inghilterra prima della seconda guerra mondiale. Ecco quale era secondo il « Brooking's Institute » la ripartizione geografica degli investimenti (milioni di lire sterline):

| | |
|-----------------------------|-------|
| Paesi dell'Impero | 2.318 |
| Europa | 345 |
| America del Nord | 725 |
| America Centrale | 43 |
| America del Sud | 722 |
| Asia e Oceania | 355 |
| Africa | 73 |
| | <hr/> |
| | 4.582 |

La parte dell'Europa era molto modesta. Lo specchio mostra che, anche riguardo agli investimenti, *gli interessi del Regno Unito gravitavano su centri situati fuori di Europa.*

Gravissime perdite subì la Francia durante la prima guerra mondiale, valutate in 25-30 miliardi di franchi e causate specialmente dallo scomparire di quei 12 miliardi di franchi che rappresentavano gli investimenti in Russia. In seguito alla guerra la Germania perdeva quasi completamente i capitali impiegati all'estero, il cui valore si stima fosse ridotto ad appena 2 miliardi di marchi nel 1919.

Nel tempo stesso cambiava rapidamente la posizione internazionale degli Stati Uniti. Durante la guerra, come è noto, essi concessero cospicui prestiti ai governi alleati. Quanto agli investimenti *privati* fu soprattutto nel decennio 1920-1930 che gli Stati Uniti fecero la loro prima esperienza come grande paese creditore. Fu quello un periodo in cui i banchieri americani diedero prova di grande ottimismo, anche perchè allettati dagli alti saggi di interesse che potevano essere ottenuti prestando all'estero, in particolare alla Germania. *Si calcola che alla fine del 1929 gli investimenti netti statunitensi all'estero ammontassero a 7,3 miliardi di dollari.* Una delle caratteristiche salienti degli investimenti americani di quell'epoca, fu *la prevalenza dei prestiti sugli investimenti diretti*; si stima infatti che il 60% degli investimenti statunitensi avesse assunto la forma dell'emissione di titoli stilati in dollari offerti ai risparmiatori americani.

Come ho già accennato in altre parti del volume, dopo il 1929 il flusso degli investimenti americani si arrestò bruscamente. Inoltre si verificò allora un movimento inverso, cioè la fuga dei capitali dall'Europa e da altri paesi verso gli Stati Uniti. Avvenne allora un fatto che, se le statistiche che lo indicano fossero davvero esatte, sarebbe molto interessante; cioè un nuovo capovolgimento della situazione internazionale degli Stati Uniti *i quali alla vigilia della seconda guerra mondiale sarebbero divenuti ancora leggermente debitori verso l'estero.* Ciò fu dovuto però agli investimenti stranieri negli Stati Uniti *a breve termine.* Per quanto riguarda gli investimenti a lungo termine, la bilancia era ancora largamente favorevole agli Stati Uniti per lo ammontare di 4 miliardi di dollari.

242. La seconda guerra mondiale esercitò sulla posizione finanziaria dell'Europa delle influenze ancora più profonde di quelle che derivarono dalla prima.

Riguardo alla posizione dell'Inghilterra abbiamo ora delle cifre molto particolareggiate grazie all'accennata inchiesta della Banca d'Inghilterra. Secondo queste cifre gli investimenti esteri del paese — che però, come ricorda la Banca, non comprendono tutti gli investimenti inglesi — si ridussero nel periodo 1938-1948 da 3.545 a 1.960 milioni di sterline: dunque una diminuzione di 1.585 milioni di sterline, distribuiti nel modo seguente: paesi del

Commonwealth 866 milioni, altri paesi stranieri 725 milioni. La percentuale di diminuzione ha variato molto da paese a paese: per i paesi del Commonwealth ha raggiunto dei massimi nell'India e nel Pakistan (82%) e nel Canada (61%); riguardo agli altri paesi tale diminuzione è stata particolarmente rilevante nell'Argentina (86%) — l'Inghilterra liquidò per 150.000.000 di sterline i suoi investimenti nelle ferrovie argentine il cui valore nominale ammontava a 248 milioni — e negli Stati Uniti (72%). La cifra di 1.585 milioni di sterline, ora riferita, è stata calcolata sul *valore nominale* dei titoli venduti: in realtà l'Inghilterra ricavò soltanto 1.352 milioni.

Nel 1948 la distribuzione degli investimenti inglesi secondo le tre categorie sopra accennate era la seguente:

| | |
|--|-------|
| Prestiti di governi e di municipi | 797 |
| Società inglesi: capitale per azioni | 596 |
| » » obbligazioni | 119 |
| Società d'oltremare: capitale per azioni | 304 |
| » » obbligazioni | 144 |
| <hr/> | |
| Nei paesi del Commonwealth | 1.112 |
| Nei paesi esteri | 790 |
| Altri | 99 |
| <hr/> | |
| | 1.960 |
| <hr/> | |

Impossibile analizzare l'abbondante materiale statistico contenuto nella citata pubblicazione della Banca d'Inghilterra. Accennerò solo ad un particolare che può presentare qualche interesse; cioè di fronte ad una generale diminuzione degli investimenti inglesi si ha invece rispetto al 1938 un aumento in un settore particolare, quello del *petrolio*, che rappresenta ora, rispetto agli investimenti totali, una percentuale notevolmente più elevata che nel 1938.

Altro particolare degno di nota: i disinvestimenti *sono avvenuti in misura maggiore nella categoria prestiti che in quella azioni*. Il capitale investito in azioni rappresentava nel 1938 il 36% degli investimenti totali e il 46% nel 1948. Si è accentuata inoltre la differenza tra prestiti e titoli azionari per quanto riguarda il rendimento reale. Nel 1948 i prestiti rendevano in media appena l'1,½ % (d fronte al 4% e più nel 1939) mentre il rendimento delle azioni di società inglesi situate all'estero raggiungeva il 10,9%.

Il disinvestimento degli averi inglesi non si verificò soltanto nel campo dei capitali impiegati all'estero. Due altre manifestazioni molto importanti del mutamento subito dalla posizione internazionale inglese sono le seguenti:

a) *l'aumento considerevole dei saldi attivi in lire sterline* possedute dai paesi stranieri. La formazione di questi saldi fu dovuta ai larghi acquisti fatti durante la guerra dall'Inghilterra nei paesi del Commonwealth ed in altri Stati. Le « Sterling balances » che allo scoppio della seconda guerra mondiale si aggiravano intorno ai 500 milioni di lire sterline avevano raggiunto alla fine del 1949 la cifra di 3.344 milioni, ripartiti nel modo seguente:

| | |
|--|------------------|
| Paesi dell'area della sterlina | £. 2.297 milioni |
| altri paesi | » 1.047 » |
| | <hr/> |
| | £. 3.334 milioni |

b) *la diminuzione delle riserve in oro e in dollari*. Il livello più basso di queste riserve fu raggiunto nel 1949 prima della svalutazione della sterlina: invece nella seconda metà del 1950 ci fu un aumento notevole (§ 224), che continuò negli anni successivi.

Un altro aspetto interessante degli investimenti inglesi all'estero è quello che riguarda il *reddito* degli investimenti stessi. Un'analisi delle statistiche inglesi mostra che la considerazione del *reddito* modifica alquanto le conclusioni cui si giunge considerando soltanto il *valore* degli investimenti. Infatti (sempre secondo le statistiche pubblicate dalla Banca d'Inghilterra) mentre dal 1938 al 1948 il capitale nominale complessivo diminuì del 45%, *il reddito totale diminuì del 25% soltanto* (cioè da 155 milioni di sterline nel 1938 a 116 milioni nel 1948). La ragione di questa più lenta diminuzione del reddito risiede nel fatto che, come si è accennato pocanzi, i disinvestimenti hanno avuto luogo in misura maggiore riguardo alle obbligazioni che riguardo alle azioni.

Tenendo conto dei saldi in sterline accumulati nel Regno Unito, risulta senza ombra di dubbio che questo paese è attualmente, in conto capitali, al *netto, debitore* verso i paesi esteri. Invece per quanto riguarda i redditi dei capitali il Regno Unito ha ancora *una eccedenza netta di introiti relativamente ai suoi pagamenti all'estero*, quantunque questa eccedenza netta sia fortemente diminuita dopo il 1938; infatti, mentre in quell'anno ammontava a 175 milioni di sterline, essa si era ridotta a 56 milioni nel 1949 (vedi « United Kingdom Balance of Payments 1946 to 1949 » (n. 2), documento presentato al Parlamento nell'aprile del 1950).

Per quanto riguarda la situazione degli altri paesi europei in questo dopo guerra non si hanno che notizie frammentarie e spesso contraddittorie che è molto difficile riassumere.

In questo dopo-guerra l'Inghilterra ha largamente fornito di capitale le proprie colonie allo scopo di sviluppare in esse nuove sorgenti di rifornimenti: le esportazioni di capitali dall'Inghilterra, che si stima abbiano raggiunto 200 milioni di sterline nel 1948, sono state un gravissimo onere per la bilancia inglese dei pagamenti. Però, se l'Inghilterra ha potuto finanziare le proprie colonie, lo deve principalmente ai generosi aiuti — un grosso prestito e il piano Marshall — che essa ha avuto a sua volta dall'America.

Anche la Francia ha dato un notevole impulso dopo la fine della seconda guerra mondiale agli *investimenti nei territori francesi d'oltremare* il cui valore sembra si aggiri attualmente attorno ad un miliardo di dollari. In complesso però non è possibile dare una stima un po' attendibile del valore complessivo attuale degli investimenti esteri della Francia.

243. L'avvenimento più importante dopo lo scoppio della seconda guerra mondiale fu *la nuova affermazione degli Stati Uniti come paese creditore*. Du-

rante la guerra gli Stati Uniti fornirono alle nazioni alleate, in seguito alla legge sui prestiti e affitti, enormi quantità di materiali di ogni genere, il cui valore complessivo raggiunse ben 42 miliardi di dollari. Risulta dalle statistiche americane che nel 1948 *riguardo agli investimenti esteri* gli Stati Uniti avevano una *posizione nettamente creditrice per l'ammontare di 14,6 miliardi di dollari*, il che era dovuto per 5,4 miliardi alla bilancia netta degli investimenti privati e per una cifra notevolmente superiore, cioè 9,2 agli investimenti governativi (in gran parte prestiti). La posizione degli Stati Uniti, secondo dati calcolati dalla Banca Internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo risulta dallo specchio seguente:

| | 1945 | 1948 |
|------------------------------------|--|------|
| | Investimenti degli S. U. all'Estero | |
| Totale | 16,9 | 31,5 |
| Privati | 14,7 | 18,4 |
| Governativi U.S. | 2,2 | 13,1 |
| | Investimenti esteri negli Stati Uniti | |
| Totale | 17,4 | 16,9 |
| Privati | 13,2 | 13,- |
| Governativi U.S. obbligaz. | 4,2 | 3,9 |
| | Posizione netta creditoria degli S. U. | |
| Totale netto | -0,5 | 14,6 |
| Privati | 1,0 | 5,4 |
| Governativi U.S. | -2,0 | 9,2 |

La posizione degli S. U. come paese creditore verrebbe messa ancor più in evidenza se si tenesse conto del reddito degli investimenti, che è in generale notevolmente più elevato per i capitali americani investiti all'estero che per gli investimenti stranieri negli Stati Uniti, poichè questi ultimi hanno assunto in gran parte la forma di depositi bancari e di altre attività a breve termine, mentre gli investimenti diretti non hanno che una parte secondaria.

Sommariamente parlando, alcune caratteristiche principali degli *investimenti privati* esteri degli Stati Uniti in questo dopo guerra sono le seguenti:

a) Prevalenza, negli investimenti privati, degli *investimenti diretti* (§ 130) *in confronto dei prestiti* (cioè una tendenza contraria a quella che si era affermata nel periodo fra la prima e la seconda guerra mondiale). Nei quattro anni 1946-1949 gli investimenti diretti ammontarono a 2,49 miliardi di dollari, gli investimenti netti di portafoglio invece soltanto a 50 milioni. *Nel 1949 gli investimenti stranieri in titoli degli Stati Uniti perfino superarono gli investimenti statunitensi in titoli stranieri.*

b) Gli investimenti esteri degli Stati Uniti non rappresentano che una percentuale minima del reddito nazionale complessivo (negli anni 1946-1949 in media 0,29%). Del resto anche negli anni nei quali, dopo la prima

guerra mondiale, era stata più cospicua l'esportazione dei capitali americani, la percentuale degli investimenti rispetto al reddito nazionale complessivo non era mai salita oltre l'1,2% e in generale si manteneva sempre inferiore all'1%.

c) Gli investimenti esteri americani si sono concentrati, in questi ultimi anni, su *determinate aree e su determinati settori industriali* (Canada, Venezuela ed altre Repubbliche dell'America Meridionale, vicino Oriente, Arabia, — quanto a industrie, quella del petrolio ha assorbito la maggior parte degli investimenti). Del resto questa non è una caratteristica speciale del capitale americano perchè anche considerevoli investimenti di capitali anglo-olandesi hanno avuto luogo nell'industria del petrolio.

d) I profitti dei vari investimenti non sono stati uniformi: in complesso sono aumentati notevolmente in questo dopo guerra *specialmente nel settore petrolio*.

e) È molto notevole la parte dei profitti realizzati nei paesi esteri che è *reinvestita nei paesi stessi* (1,77 miliardi di dollari negli anni 1946-1949 contro 2,49 miliardi di nuovi investimenti privati) — cosicchè, in complesso, gli investimenti privati hanno raggiunto 4,26 miliardi in dollari negli anni indicati.

f) Gli investimenti privati americani effettuati in questo dopo guerra sono una cifra molto modesta in confronto alla grossa somma (fino alla fine del 1950 più di una trentina di miliardi) rappresentata dagli « aiuti » di vario genere e dai prestiti governativi.

Sono frequenti le discussioni negli Stati Uniti sui pregi e difetti degli investimenti diretti e dei prestiti. In America è attualmente generalmente preferito l'investimento diretto perchè esso dà la possibilità di esercitare un controllo sulle imprese situate all'estero. Spesso all'investimento diretto si accompagna anche l'assistenza tecnica perchè l'impresa, che crea una filiale all'estero, in generale vi impiega i propri tecnici.

D'altra parte, si afferma, gli investimenti diretti sono anche nell'interesse del paese debitore della cui economia essi tendono a divenire, per così dire, una parte organica. Il paese debitore, se invece il finanziamento avvenisse per mezzo di un prestito, sarebbe gravato da un onere fisso per il pagamento degli interessi, onere che potrebbe diventare insopportabile in un periodo di depressione; le esperienze durante la crisi economica mondiale hanno dimostrato quanto possa essere difficile ai paesi debitori mantenere i loro impegni se la loro economia è scossa da gravi turbamenti. Però talvolta il Paese importatore preferisce i prestiti, malgrado il loro onere fisso, perchè il saggio di interesse è generalmente minore del saggio dei profitti realizzati dalle imprese estere: inoltre sussiste minore pericolo di ingerenze straniere.

In conclusione: gravissime sono le perdite che l'Europa ha subite specialmente in seguito alla seconda guerra mondiale. Poco consolante il quadro che ho brevemente tracciato. Non vorrei però che dai fatti riportati fossero tratte delle conseguenze troppo pessimistiche. Anche riguardo agli investimenti all'estero l'Europa è sulla via della ripresa: notevoli gli sforzi dell'Inghilterra, della Francia, del Belgio e della Svizzera. È doveroso accennare alle geniali e audaci iniziative di alcune grandi imprese italiane che hanno svolto all'estero

in questi ultimi anni una importante attività. Sono tutti segni di una vitalità dell'Europa, i quali fanno sperare che essa potrà riprendere, almeno in parte, anche nel campo finanziario, le posizioni perdute.

244. *Quali le prospettive degli investimenti privati americani all'estero?* Ci sono senza dubbio dei presupposti favorevoli. È certo che sussiste la possibilità materiale da parte degli Stati Uniti di effettuare larghi finanziamenti. Essa è riposta nell'enorme quantità di risparmio che è creata continuamente in quel Paese. Inoltre le condizioni della bilancia commerciale degli Stati Uniti sono tali da rendere possibile, senza che una troppo forte tensione sia imposta all'economia nazionale, una eccedenza delle esportazioni sulle importazioni di parecchi miliardi di dollari all'anno. L'Associazione Nazionale degli Industriali Americani calcola in base all'ammontare attuale del reddito nazionale che, dopo la cessazione del piano Marshall, 2 miliardi di dollari potrebbero senza difficoltà essere investiti ogni anno all'estero da privati (però, essa si affretta ad aggiungere, a condizione che siano eliminati gli attuali ostacoli agli investimenti esteri).

A queste favorevoli condizioni obiettive si aggiungono le buone disposizioni del governo e di una parte degli uomini d'affari.

Ma ad un aumento degli investimenti privati americani gravi ostacoli si oppongono specialmente per quanto riguarda l'Europa. In poche parole, essi sono, principalmente:

- l'incerta situazione politica interna dei Paesi bisognosi di capitali;
- il disordine delle finanze statali e l'instabilità monetaria;
- i controlli sui cambi che impediscono o limitano il trasferimento dei profitti del capitale investito, delle quote di ammortamento e di ciò che resta dopo la liquidazione dell'investimento;
- le leggi che creano delle discriminazioni fiscali o di altro genere a danno di stranieri (per esempio limitazioni all'acquisto di immobili) o sottopongono questi a condizioni troppo onerose, come l'obbligo di una partecipazione del capitale nazionale;
- il divieto di impiegare tecnici e operai stranieri oltre una certa percentuale del personale complessivo;
- l'atteggiamento ostile al capitale straniero per influenza di vuote ideologie;
- le perdite subite nel passato dai Paesi creditori, i Paesi debitori essendo venuti meno ai loro impegni, e il timore che queste perdite si rinnovino in avvenire nel caso che governi stranieri nazionalizzino le imprese.

Le difficoltà accennate potranno essere eliminate o almeno attenuate se i vari Paesi daranno prova di buona volontà. Ci sono però alcuni ostacoli di natura diversa, che hanno cause più profonde. Ho già detto che un flusso di capitali da un Paese ad un altro si stabilisce, direi naturalmente (se non è impedito da ostacoli) quando c'è un sensibile dislivello nei profitti che si possono ottenere nei vari Paesi. Da questo punto di vista la situazione degli Stati Uniti è diversa da quella dell'Inghilterra e di altri paesi durante il secolo XIX. *Le prospettive per l'impiego di capitali sono molto favorevoli negli Stati Uniti*, come è dimostrato dagli elevati profitti realizzati dalle imprese americane. In altre parole la produttività marginale del capitale è ancora molto elevata in America. I profitti ottenuti dalle imprese americane che hanno investito capitali all'estero non sono, in confronto con i guadagni interni, così elevati da costituire uno stimolo sufficiente a indurre le imprese ad affrontare i rischi degli investimenti esteri, qualora non sussistano altri speciali motivi.

L'accenno all'Inghilterra suggerisce un'altra considerazione. Un Paese che investe largamente all'estero deve anche dare ai Paesi debitori la possibilità di pagare i dividendi, gli interessi, le quote d'ammortamento dei capitali prestati, mediante l'esportazione di merci o la prestazione di servizi.

Offriranno gli Stati Uniti questa possibilità? Anche in ciò la loro situazione è molto diversa da quella dell'Inghilterra quando essa divenne, durante il secolo XIX, un grande Paese creditore. Gli Stati Uniti, grande Paese produttore di materie prime e di generi alimentari, oltrechè grande nazione industriale, possono bastare a se stessi, salvo che per alcuni prodotti. Infatti nel passato il capitale americano ha soprattutto cercato di stimolare, quando si investiva all'estero, la produzione di beni di cui l'economia americana aveva bisogno, per esempio i cospicui capitali investiti nell'America del Sud servivano allo scopo di mettere in valore le ricchezze minerarie di quei Paesi. *È un'ironia dei fatti economici che il più grande Paese creditore del mondo sia anche quello che, a causa della sua struttura economica, è meno in grado di accettare sotto forma di merci i pagamenti derivanti dagli investimenti all'estero*, il che certo limita le possibilità degli investimenti stessi. Dal 1920 in poi la percentuale tra le importazioni e il volume della produzione interna — che in quell'anno era a un dipresso il 6% — andò continuamente diminuendo sicchè in questi ultimi anni si aggirava attorno al 2% appena. Alte autorità americane, e note personalità del mondo degli affari insistono sulla necessità che gli Stati Uniti accrescano le loro importazioni, in particolare dall'Europa. Ciò però richiede una trasformazione dei gusti del pubblico americano e un tale mutamento nella mentalità di industriali da lungo tempo al riparo dalla concorrenza europea, che non è possibile si verifichino in breve tempo. Vediamo già ora ciò che succede: mentre i grandi capi dell'amministrazione statunitense predicano bene, i funzionari di gradi inferiori razzolano male, opponendo ogni sorta di intralci burocratici alle merci europee. E già ora interessi privati si sollevano contro la eventualità che il deprezzamento delle monete favorisca la vendita delle merci europee sui mercati americani.

345. Riguardo alla possibilità di investimenti americani bisogna distinguere i prestiti e gli acquisti di azioni industriali effettuati da privati da una parte e gli investimenti diretti dall'altra. Per quanto riguarda eventuali emissioni di prestiti esteri in America e acquisto dei titoli da parte di privati americani, *le prospettive sono al massimo grado sfavorevoli*. I risparmiatori privati americani ricordano ancora i duri colpi subiti dopo il 1930. Il continuo discutere che si fa sui giornali americani circa la possibilità di una invasione russa nell'Europa occidentale, circa la bomba atomica, e così via, non è certo atto a calmare le preoccupazioni dei privati capitalisti. Per quanto riguarda poi eventuali acquisti di azioni di imprese estere da parte di privati, c'è una circostanza obiettiva già accennata: cioè *l'alto reddito dei titoli industriali americani*. Malgrado il Fisco si tagli una buona fetta dei profitti delle imprese (il 40% nel 1950), malgrado queste ultime reinvestano una larga parte dei loro guadagni, esse riescono ancora a distribuire agli azionisti dei dividendi che durante il 1949 rappresentarono in media, a un dipresso, l'8% del valore di borsa delle azioni; certe grandi imprese come la « General Motor » hanno distribuito ancora di più. Pur nondimeno gli elevati dividendi non sono sufficienti a vincere la riluttanza del risparmiatore americano ad assumere dei rischi. Molti preferiscono i titoli di Stato e i depositi presso le Casse di risparmio all'acquisto di titoli industriali. Per questo motivo — situazione apparentemente paradossale in un Paese come l'America dove c'è così grande abbondanza di risparmio — il « capitale di ventura » come lo chiamano lassù, è scarso e ciò spiega perchè le imprese siano obbligate a ricorrere al finanziamento interno.

Passando agli investimenti diretti, ho già detto che anche in questo dopo-guerra il capitale americano è affluito in misura considerevole verso quei Paesi fuori d'Europa che offrivano ad esso l'occasione di sfruttare risorse naturali per la produzione di merci di cui gli Stati Uniti avevano bisogno e che potevano essere facilmente vendute sui mercati internazionali. Molto meno favorevoli sono le prospettive per quanto riguarda l'Europa. Naturalmente non è escluso che *se ci sono dei motivi speciali* siano effettuati,

come già è avvenuto in questi ultimi anni, degli investimenti anche nei Paesi europei, soprattutto da parte di grandi imprese e specialmente sotto la forma di partecipazioni a industrie che lavorano per l'esportazione. Ma non sembra che per ora il capitale privato americano desideri, più che nel passato, rivolgersi anche a industrie che producono soltanto per il mercato locale e ciò a causa dei maggiori rischi che questi investimenti comportano. Tre sono le condizioni principali, alle quali la possibilità di impieghi di questa natura è subordinata: un reddito proporzionato ai profitti che possono essere ottenuti anche in America; limitazione del rischio; piena convertibilità in dollari del reddito e del capitale disinvestito senza perdita sul cambio.

Nella migliore delle ipotesi l'afflusso di capitale americano in Europa sarà un processo lento. Se, come stanno ora le cose, le prospettive degli investimenti americani in Europa non sono favorevoli, non è detto però che esse non possano migliorare grazie a speciali provvedimenti di governi. Essi dovrebbero mirare a due scopi essenziali: rimuovere ostacoli e creare incentivi.

Come dicevo poc'anzi, il governo degli Stati Uniti si interessa vivamente al problema degli investimenti esteri americani, che esso cerca di favorire in vari modi.

Ma i provvedimenti da parte dei Paesi esportatori di capitali avranno poca efficacia se non saranno accompagnati da un grande sforzo di collaborazione da parte dei Paesi bisognosi di capitale. Nessun aiuto esterno, tecnico o finanziario, può sostituire la volontà e la ferma determinazione, da parte del governo dei Paesi interessati, di adottare le misure economiche, finanziarie e politiche, spesso difficili e politicamente impopolari, necessarie per creare un ambiente favorevole agli investimenti esteri. *I piani e la politica economica dei Paesi debitori devono ispirare fiducia nella solidità delle basi della loro economia, e delle loro istituzioni democratiche;* inoltre se i piani nazionali di sviluppo non prenderanno in considerazione i costi e i rendimenti, non c'è da sperare un ampio flusso di capitali internazionali.

Si è manifestata nel passato una certa divergenza di interessi fra i Paesi esportatori di capitali e quelli che ne importano; i primi desiderano soprattutto sicurezza dei loro investimenti, profitti adeguati e loro trasferibilità, libertà da gravosi controlli. Essi, come già dicevo, preferiscono quegli investimenti che offrono ampie possibilità di produrre materie grezze e derrate rispetto alle quali sussiste un mercato mondiale. Paesi bisognosi di capitali invece desiderano — come è risultato anche da recenti discussioni in seno al Consiglio Economico e Sociale delle Nazioni Unite — che il capitale estero possa essere investito anche in industrie che producono merci o servizi per il mercato nazionale: chiedono inoltre che gli investimenti abbiano un carattere di stabilità e che non siano provocati soltanto dal desiderio di rapidi guadagni, ottenuti i quali il capitale è disinvestito e ritorna all'estero. Temono inoltre di trovarsi in uno stato di dipendenza dal capitale straniero e perciò spesso la pubblica opinione dei Paesi debitori esige che siano imposte delle condizioni alla entrata del capitale straniero, come la partecipazione più o meno larga del capitale nazionale, obbligo di investire nel Paese almeno una parte dei profitti, impiego di forze di lavoro nazionale.

Tutto ciò crea una atmosfera di diffidenza che è necessario dissipare. Si comprende che i Paesi importatori di capitale estero desiderino che questo sia impiegato nel miglior modo favorevole allo sviluppo delle risorse materiali e umane del Paese, in modo da aumentare il reddito nazionale; e non serva esclusivamente a creare profitti per il Paese finanziatore.

D'altra parte i Paesi bisognosi di aiuti esteri debbono riconoscere che il capitale privato non può perseguire scopi di beneficenza e che è investito solo laddove ci sono promettenti prospettive di guadagno. Contemperare questi interessi e queste aspirazioni divergenti e creare una reciproca fiducia, è un problema la cui soddisfacente soluzione è una delle condizioni affinché sia aperta la via a investimenti esteri. Bisogna che gli uni tengano presenti anche gli interessi dei popoli nei territori dei quali essi intendono

investire i loro capitali, e gli altri devono acconsentire, senza ingiustificate gelosie, a concedere al capitale estero quelle garanzie di sicurezza, quei ragionevoli guadagni e quegli altri incentivi senza i quali il capitale estero preferisce restare a casa propria. La Banca Internazionale, grazie ai continui contatti con Governi stranieri per mezzo delle numerose missioni da essa mandate all'estero, ha certo efficacemente contribuito a dissipare malintesi e a creare una mutua comprensione dei reciproci interessi.

CAPITOLO SESTO

LA BANCA INTERNAZIONALE PER LA RICOSTRUZIONE E LO SVILUPPO

SOMMARIO: 246. Gli accordi di Bretton Woods concernenti la Banca Internazionale. — 247. La struttura della Banca Internazionale. — 248. I criteri seguiti dalla Banca nella concessione di prestiti.

246. L'accordo di Bretton Woods concernente la « Banca per la Ricostruzione e lo Sviluppo » completa l'accordo monetario in quanto crea un organo internazionale del credito (il Fondo monetario, come si è detto, potendo concedere soltanto aiuti temporanei e limitati per compensare squilibri passeggeri nella bilancia dei pagamenti degli stati membri).

I promotori della Banca cercarono di profittare delle esperienze che, in materia di prestiti esteri, furono fatte dopo la fine della prima guerra mondiale. Una conclusione deriva da quelle esperienze: anche gli investimenti internazionali di capitali sono un problema che deve essere studiato e risolto da una organizzazione internazionale. Infatti, gravi turbamenti si ebbero dopo il 1924, i prestiti esteri essendo stati concessi in modo disordinato e saltuario, senza un sufficiente esame della capacità finanziaria del debitore e senza l'assicurazione che il prestito sarebbe stato usato per scopi produttivi. Ciò fu in parte l'effetto della malsana concorrenza tra le banche americane. Furono commessi gravi errori: subito dopo il 1924 un fiotto di capitali si riversò dagli Stati Uniti, in particolar modo verso la Germania, e l'abbondanza durò per parecchi anni; dopo il 1929 gli Stati Uniti arrestarono bruscamente l'esportazione dei capitali, il che diede una scossa tremenda all'economia mondiale, improvvisamente privata dei necessari mezzi d'acquisto. L'irregolarità del flusso del capitale americano ebbe per conseguenza quella instabilità economica e in particolare monetaria, che fu una caratteristica saliente del tormentato periodo fra le due guerre mondiali. A ciò si aggiunsero le ripercussioni della nuova tariffa doganale americana che, introdotta proprio in un periodo di depressione dell'economia mondiale, ne aggravò la situazione, impedendo o rendendo più difficile agli altri paesi l'accesso al mercato americano. Il dipartimento americano del commercio pubblicò in proposito delle cifre oltremodo istruttive sui pagamenti effettuati dagli Stati Uniti ai paesi esteri nel 1929 e nel 1932.

Pagamenti (milioni di dollari) in seguito a

| | 1929 | 1932 |
|--------------------------------------|-------|-------|
| Importazioni di merci | 4.399 | 1.323 |
| Viaggio di Americani, noli | 1.962 | 999 |
| Prestiti a lungo termine | 1.037 | 87 |

I pagamenti effettuati nel 1932 furono meno di un terzo di quelli del 1929.

È convinzione diffusa tra gli esperti degli Stati Uniti che in avvenire bisognerà cercare di evitare delle improvvise e profonde fluttuazioni, come quelle rilevate dalle cifre ora riferite.

Come è stato accennato sopra, negli Stati Uniti i prestiti esteri sono considerati come un mezzo efficace per stimolare le esportazioni americane. Ma è chiaro che i Paesi debitori potranno pagare gli interessi sui capitali presi a prestito e le quote di ammortamento in un modo solo; cioè esportando merci o servizi. Bisogna pertanto che gli Stati Uniti adottino una politica liberale nei riguardi delle importazioni dall'estero. È confortante constatare che questo concetto va ora guadagnando rapidamente terreno fra le personalità americane competenti (esso è però ancora aspramente osteggiato dai rappresentanti di interessi particolari). Si afferma che i prestiti da soli non possono apportare la soluzione dell'assillante problema della esportazione, se nel tempo stesso non sono prese misure per favorire l'importazione di merci straniere. Secondo Wayne C. Taylor, « gli Stati Uniti debbono soprattutto mirare a mantenere gli acquisti nei Paesi stranieri a un livello alto e possibilmente stabile. A queste condizioni sarà possibile ottenere la stabilità dei cambi esteri e la libera convertibilità delle monete, come nei tempi migliori dell'antico sistema aureo. La revisione delle tariffe americane è essenziale per il successo di una politica dei prestiti esteri. Infatti, affinché i Paesi esteri possano provvedere al servizio di un crescente flusso di crediti esteri, è necessario sviluppare il più possibile le importazioni negli Stati Uniti, facendo così affluire nelle mani degli stranieri la più grande quantità possibile di dollari. Se riconosciamo che è nel nostro interesse diventare un paese creditore dobbiamo anche prendere delle misure adeguate per proteggere la nostra posizione ».

Secondo H. White, « una non saggia politica da parte nostra, in conseguenza della quale fosse impossibile o estremamente difficile per gli altri Paesi venderci le loro merci, renderebbe parimenti più difficile per noi esportare ». Il banchiere Brown aggiunge: « Se gli Stati Uniti non cambiano radicalmente la loro politica doganale, non si vede come la Gran Bretagna potrà pagare i suoi debiti. Gli Stati Uniti debbono riconoscere questa verità economica fondamentale: *un Paese creditore non può essere pagato in ultima analisi che in merci o servizi* ». Il sottosegretario di stato Clayton combatte l'opinione di coloro i quali affermano che, creando o migliorando mediante i prestiti esteri l'attrezzatura industriale di altri Paesi, si creano dei pericolosi concorrenti. « L'esperienza dimostra che il commercio estero più lucroso per noi ha sempre avuto luogo con i Paesi industriali ».

247. È in un mondo sconvolto da profondi turbamenti economici e sociali, conseguenza in parte anche di una situazione politica internazionale sempre più seria, che la Banca Internazionale cominciò a svolgere la sua attività. Si comprende benissimo che essa abbia incontrato molti ostacoli. Grandi speranze furono concepite quando fu fondata la « Banca Internazionale ». Il capitale autorizzato di questa Banca ammonta alla cospicua somma di dieci miliardi di dollari, di cui circa 8.5 miliardi sono attualmente sottoscritti dai 49 Stati membri. La parola « miliardo » non ispira più in noi quel senso di riverenza che essa incuteva ai nostri padri. Purtuttavia dieci miliardi non sono una bazzecola. Senonchè — ciò che il pubblico generalmente non sa — l'80% di questa somma non è disponibile per prestiti, ma costituisce un fondo di garanzia che può essere usato soltanto per soddisfare gli impegni della Banca. È, in sostanza, una garanzia per le obbligazioni emesse dalla Banca. Quanto ai restanti 20%, soltanto il 2% deve essere pagato in oro o dollari degli

Stati Uniti ed è senz'altro disponibile per le operazioni della Banca; gli altri 18% sono stati pagati nelle rispettive monete dei vari Stati e possono essere usati per prestiti *soltanto se i rispettivi Stati lo permettono*. Gli Stati Uniti hanno dato questo permesso riguardo alla loro intera quota. Praticamente per molto tempo ancora saranno richiesti soprattutto dei prestiti in dollari.

L'ammontare del capitale nominale della Banca Mondiale costituisce un limite all'espansione dei prestiti, perchè gli statuti della Banca stabiliscono che la somma totale dei prestiti diretti, delle partecipazioni a prestiti e delle garanzie a prestiti privati non può superare il capitale sottoscritto.

I mezzi propri di cui la Banca dispone sono, adunque, alquanto limitati, in confronto del grande bisogno di capitali stranieri, sentito attualmente in numerosi paesi. Ma a Bretton Woods fu esplicitamente riconosciuto che *la ricostruzione economica e lo sviluppo dei vari paesi non potevano essere essenzialmente che l'opera del capitale privato*. Senonchè si reputò, e a ragione, che per parecchi anni rischi troppo elevati avrebbero impedito grandi investimenti internazionali da parte dei privati. Si pensò che fosse utile creare un organismo, il quale, assumendo in parte questi rischi, favorisse gli investimenti privati, servendo da tramite tra i risparmiatori e i paesi bisognosi di capitale straniero. La Banca è per l'appunto questo intermediario. Essa ha lo scopo di aprire la via al capitale privato: questa è la sua funzione principale e non quella di fare prestiti mediante la parte disponibile del proprio capitale, la quale evidentemente sarebbe del tutto insufficiente. In due modi principali la Banca adempie a questa funzione di intermediaria: a) emettendo delle obbligazioni. La prima emissione per l'ammontare di 250 milioni di dollari avvenne nel luglio 1947 (1); b) garantendo prestiti fatti da privati ad imprese private. La condizione principale che la Banca pone per la sua garanzia è che il Governo o la Banca Centrale od altro Istituto analogo del paese, nel quale trovasi l'impresa mutuataria, garantiscano completamente la restituzione del capitale e il pagamento degli interessi. Bisogna riconoscere che questa condizione solleva molte difficoltà.

La Banca cerca di evitare gli errori commessi nel decennio 1920-1930 quando i banchieri davano prestiti ai paesi esteri senza curarsi della situazione generale finanziaria, economica, politica e monetaria dei paesi stessi e senza preoccuparsi dell'uso del prestito. La Banca ha elaborato un politica di prestiti che rappresenta un *primo e interessante tentativo di regolare il flusso degli investimenti internazionali con vantaggio sia dei creditori sia dei debitori*.

Come ho già detto, dopo il 1924 una ondata di prestiti si riversò su alcuni paesi dell'Europa e dell'America del Sud creando una temporanea prosperità alla quale seguì, dopo l'improvviso arresto degli investimenti esteri, una profonda crisi economica. Invece scopo della Banca è quello di creare un flusso

(1) Il valore complessivo delle obbligazioni emesse fino al luglio 1954, stilate in dollari, ammontava a 665 milioni; a queste si aggiungono le emissioni effettuate in mercati diversi dagli Stati Uniti (equivalenti a 143,7 milioni di dollari).

regolare e continuo di investimenti esteri, impedendo esagerazioni e improvvisi arresti e contribuendo così ad allontanare il pericolo di depressioni economiche.

248. I criteri fondamentali elaborati dalla Banca riguardo ai prestiti sono i seguenti:

a) *Produttività del prestito*. Anzitutto, il prestito deve essere produttivo, cioè deve contribuire allo sviluppo delle risorse del paese mutuatario, alla elevazione del reddito nazionale, all'aumento della capacità di esportazione. È vero che il giudizio sulle condizioni del debitore, espresso dalla Banca, non è così rigoroso come quello che sarebbe se fatto da un privato — infatti secondo i suoi statuti la Banca concede un prestito soltanto quando si è convinta che il mutuatario non potrebbe ricorrere ad altre fonti di finanziamento — purtuttavia la Banca esige che siano dimostrati i vantaggi positivi del prestito per il Paese debitore e che sussistano almeno ragionevoli prospettive che il denaro prestato sarà restituito.

Però il concetto di *produttività* è inteso in modo alquanto più ampio che nel caso di finanziamenti privati. La Banca quando finanzia un progetto, non esige che esso sia « produttivo » nel senso di creare direttamente il profitto grazie al quale potranno essere pagati gli interessi e le quote di ammortamento. Alla Banca basta la dimostrazione che il prestito sarà utile all'economia del paese debitore preso nel suo complesso. Dalla costruzione di strade o dal miglioramento dei servizi ferroviari mediante l'acquisto di locomotive non c'è da aspettare un risultato finanziario che possa essere attribuito direttamente a quel particolare investimento; ma gli effetti favorevoli indiretti sull'economia nazionale possono essere molto notevoli. Perciò la Banca esercita una funzione di grande importanza integrando l'azione del capitale privato, il quale si rivolge soltanto a quegli investimenti nei quali è possibile fare un calcolo preciso dei costi e dei rendimenti in modo da avere un giudizio sulla convenienza delle operazioni.

b) *Finanziamento di progetti specifici*. Nelle prime fasi della sua attività la Banca aveva concesso un certo numero di prestiti per la ricostruzione, alcuni per somme rilevanti; ad esempio, il prestito alla Francia di 250 milioni di dollari. Fu grande l'utilità di quei prestiti che affrettarono la ricostruzione dell'Europa in un periodo nel quale il Piano Marshall ancora non esisteva. Più tardi la Banca ha invece preferito il finanziamento di progetti specifici. Qualche esempio: Costruzione di impianti idroelettrici (Brasile, Messico, Cile), l'acquisto di macchine agricole (Columbia), di navi (Olanda), di materiale ferroviario e di macchine per dissodare il terreno (India), di varie specie di attrezzature industriali (Australia). In tutti questi casi, ed in molti altri, i capitali forniti dalla Banca sono applicati, per così dire, a punti strategici, sopprimendo delle strozzature che, se non fossero eliminate, potrebbero mandare a monte l'intero piano di investimenti di un Paese. In tal modo gli effetti di un prestito della Banca Internazionale sono di gran lunga più importanti di quelli che potrebbero essere aspettati considerando le somme, spesso modeste, prestate dalla Banca.

È interessante constatare a questo proposito l'evoluzione che il concetto di « progetto specifico » ha subito durante le operazioni della Banca. Questa espressione è venuta via via assumendo un significato sempre più ampio. Per esempio, la Banca ha constatato che in parecchi Paesi esiste un gran numero di imprese in solide condizioni, che rappresentano un fattore molto importante per l'economia nazionale — questo è anche il caso dell'Italia — ma che difficilmente possono ottenere dei crediti a media o a lunga scadenza, specialmente se lo scopo del prestito è quello di procurare materiale estero. La Banca ha preso l'utile iniziativa di stimolare la creazione di Istituti per il credito industriale, che hanno lo scopo di favorire la provvista di fondi per la media industria. Un esempio è l'Industrial Development Bank già sorta in Turchia e diretta da un antico funzionario della Banca. Un modesto prestito è stato recentemente concesso all'Etiopia.

pia con lo scopo analogo. In Olanda la Herstelbank ha ricevuto un prestito dalla Banca, grazie al quale circa un centinaio di imprese, che lavorano nei vari settori dell'economia olandese, sono in grado di comperare all'estero delle attrezzature industriali.

La Banca parte da questo concetto molto semplice ed intuitivo, ma spesso trascurato, cioè i mezzi di cui un Paese dispone, includendo in essi la sua capacità di ottenere prestiti dall'estero, sono limitati. Conviene perciò impiegarli nel miglior modo possibile. Pertanto la Banca quando finanzia dei progetti, non li considera isolatamente ma li inquadra nella situazione economica del Paese, scegliendo quelli che sono più urgenti ed utili: infatti ogni concessione di prestiti è stata sempre preceduta da un attento esame delle condizioni del Paese richiedente e dall'invito ai rispettivi Governi a preparare un programma completo di ricostruzione o di sviluppo che deve esser costituito da una serie di progetti specifici (§ 253).

c) *Capacità di pagamento del Paese debitore.* Anche qui c'è una notevole differenza tra i criteri della Banca e quelli ai quali si ispirano le transazioni private. È ragionevole supporre che un finanziatore privato il quale concede un prestito a un'impresa estera voglia avere la prova od almeno una fondata aspettativa che l'investimento produrrà direttamente la valuta estera necessaria al servizio del prestito. Egli preferirà pertanto finanziare, per esempio, delle industrie che lavorano per l'esportazione od imprese di trasporti addette ai servizi internazionali che si fanno pagare in « moneta forte ».

La Banca invece non esige la dimostrazione di una relazione diretta tra investimento e produzione di divisa straniera, ma studia nel suo complesso la bilancia dei pagamenti del Paese debitore, e su questo esame basa il suo giudizio circa la maggiore o minore probabilità che il Paese possa soddisfare i suoi impegni. Questo criterio della Banca è evidentemente una conseguenza della sua rinuncia a subordinare la concessione prestito alla dimostrazione della produttività *diretta* di un dato investimento.

Può darsi che l'industria *A* (per esempio la siderurgia) venda principalmente i suoi prodotti non all'estero ma ad un'altra industria nazionale *B* (per esempio la meccanica): in tal caso l'industria *A* pur avendo bisogno di capitale estero per ricostruire i propri impianti, non sarebbe ammessa a godere di un prestito, non potendo procurarsi direttamente le divise estere per il servizio del prestito stesso. Ma se l'industria *A*, grazie all'investimento di capitale estero, aumenta la sua produzione, mette l'industria *B* in grado di accrescere le proprie esportazioni e perciò la quantità di divisa estera a disposizione dell'economia nazionale. Studiando il problema dei prestiti esteri non bisogna limitarsi ad esaminare separatamente i vari settori, come se essi fossero dei compartimenti stagni, ma è necessario analizzarne le relazioni d'insieme di tutta l'economia del Paese debitore.

Un altro esempio. La nostra industria elettrica ha bisogno grandissimo di capitali per costruire nuovi impianti idroelettrici. Orbene, soltanto una piccola parte del costo complessivo degli impianti (compresa fra il 5 e il 10 per cento secondo i calcoli dei competenti) rappresenta il valore dei materiali che debbono essere importati dall'estero: principalmente carbone per la fabbricazione del cemento, rame, materie prime per esplosivi, carburante per i trasporti. Dovrebbe il finanziamento estero limitarsi a questa piccola parte?

Un aumento della produzione di energia elettrica, dando un impulso a tutta l'attività industriale del Paese — poichè permetterebbe a molte imprese di sfruttare meglio gli impianti — avrebbe una influenza oltremodo favorevole sulle possibilità di esportazione. È facile vedere, inoltre che anche un prestito il cui ricavato fosse speso in parte all'interno provocherebbe subito un aumento delle importazioni: infatti le imprese elettriche cederebbero la valuta estera, salvo la parte destinata all'acquisto di merci straniere, all'Ufficio cambi contro lire, e questo, a sua volta, venderebbe le divise agli importatori di materie prime e di generi alimentari.

d) *Cooperazione finanziaria del Paese debitore.* La banca distingue nettamente fra il costo interno di un progetto al quale si deve provvedere con la moneta locale ed il

costo dei materiali importati dall'estero. La banca ha finanziato finora soltanto gli acquisti all'estero, secondo liste di merci concordate con i Paesi debitori, le quali comprendono per la maggior parte dei beni strumentali. *Sono stati finora esclusi del tutto i beni di consumo diretto.*

Sono, codesti, dei criteri troppo rigorosi, conseguenza di un significato troppo restrittivo dato alla espressione « prestito produttivo ». Si afferma che un prestito è impiegato « produttivamente » se è destinato all'acquisto dei beni ora indicati; « improduttivamente » se sono comperati degli articoli di consumo diretto come grano, grassi, carne e così via. Dal punto di vista economico questa concezione non può essere senz'altro accettata. Per ricostruire una fabbrica o una ferrovia non bastano il ferro, il cemento, il legname: è necessario anche il lavoro umano. Orbene, il denaro spesso per mantenere gli operai non è meno « produttivo » di quello impiegato nell'acquisto di macchinari o materiali da costruzione. Le esperienze del passato mostrano che quando Paesi bisognosi di capitale estero erano in grado di fabbricare essi stessi gli strumenti della produzione — il caso più caratteristico fu quello della Germania dopo il 1924 — il capitale estero fu importato principalmente nella forma di beni di consumo per gli operai impiegati nella ricostruzione della economia nazionale.

Alla fine della seconda guerra mondiale l'Italia si trovava in questa situazione: grave eccedenza di mano d'opera, *impianti sfruttati soltanto in parte*, acuta scarsità di materie prime e di generi alimentari. Essa aveva urgente bisogno appunto di materie prime e di generi alimentari, e infatti dapprima i fondi Marshall furono usati principalmente per soddisfare questo bisogno: soltanto più tardi furono acquistati in larga misura dei macchinari.

In questi ultimi anni la Banca ha alquanto attenuato il rigore dei suoi metodi e, precisamente, in occasione delle trattative per un prestito all'Italia, quale contributo della Banca al finanziamento del piano di investimenti nel Mezzogiorno. La Banca giustamente osserva che le spese interne per un progetto (costituite in gran parte dai salari) generalmente provocano una maggiore domanda di materie prime o di beni di consumo importati dall'estero. La Banca è ora disposta a finanziare anche queste importazioni indirette. Infatti, riferendosi al prestito all'Italia, essa scrive: « Poichè la maggior parte dei beni strumentali potranno essere forniti dall'industria nazionale, il solo modo grazie al quale la Banca può dare un aiuto efficace per l'esecuzione del programma di investimenti è nel finanziamento degli acquisti all'estero tanto *diretti* quanto *indiretti* » (I, § 179a).

e) *Tasso di interesse.* Anche riguardo ai tassi di interesse c'è una differenza fra gli investimenti privati ed i prestiti della Banca. Nel primo caso è certo che il finanziatore privato cercherà di ottenere quel saggio di interesse che corrisponda alla situazione del mercato del Paese debitore. Invece per la Banca il criterio per la determinazione del saggio di interesse che deve corrispondere a coloro che comperano le sue obbligazioni: se i tassi passivi diminuiscono, saranno ribassati anche quelli attivi.

f) *Controllo sull'uso del prestito.* I metodi generalmente adottati per quanto riguarda i prestiti esteri prima dell'altra guerra, e largamente applicati anche nel periodo trascorso fra le due guerre mondiali (per esempio nel caso dei prestiti americani alla Germania) erano molto elastici. Il prestito procurava ai mutuatari una certa somma di danaro di cui essi disponevano a loro piacimento: potevano comprare delle merci estere, ma potevano anche convertire la valuta estera in moneta nazionale e usarla per l'acquisto di merci nazionali o per il pagamento di salari. In ultima analisi, grazie alle influenze esercitate sui cambi, sui movimenti dell'oro, sul volume dei mezzi interni di pagamento, sui prezzi e sulla bilancia commerciale, l'afflusso del denaro estero aveva come ultima conseguenza un'eccedenza delle importazioni sulle esportazioni, come nel caso di acquisti sui mercati stranieri direttamente connessi col prestito; ma si trattava di effetti più lontani. Questo meccanismo equilibratore presupponeva una mobilità dei

prezzi e delle correnti commerciali che ora più non esiste e una organizzazione dei mercati monetari e finanziatori internazionali che due grandi guerre hanno in gran parte distrutta (§ 133).

Questo profondo mutamento avvenuto nell'economia mondiale, insieme con la cattiva esperienza fatta dopo il 1930 dagli Stati Uniti, specie nel caso della Germania, hanno imposto di stabilire uno stretto legame fra la « moneta » prestata e le « merci ». A prestiti del tutto liberi si sono sostituiti i « tied loans ». I prestiti della Banca Internazionale non sono dei « tied loans » nel senso che il mutuatario non è obbligato a comperare le merci in un Paese determinato; ma sono « tied loans » nel senso che il prestito deve essere usato per gli scopi per i quali è stato concesso, cioè *per merci il cui acquisto è stato approvato dalla Banca*. A tale scopo la Banca controlla l'uso del prestito per mezzo di un funzionario che risiede nel Paese mutuatario, il quale accerta anche se il prestito abbia veramente conseguito i vantaggi sperati. Le esperienze raccolte in seguito a un primo prestito sono spesso un elemento molto importante per le decisioni della Banca circa le eventuali concessioni di ulteriori prestiti. Gli osservatori della Banca, non soltanto constatano gli arrivi delle merci importate con la valuta estera messa a disposizione dalla Banca, ma sorvegliano anche l'intero svolgimento dei lavori connessi con un progetto, il quale è finanziato in parte, e per il più delle volte per la maggior parte, con i fondi locali. Se l'afflusso di questi fondi si rallenta — talora il finanziamento locale di progetti approvati dalla Banca ha incontrato delle difficoltà — a nulla servirebbe la merce importata dall'estero.

Il controllo della Banca sull'uso del prestito ha sollevato da parte di alcuni Paesi dei timori e la riluttanza ad accettare una sorveglianza oppressiva ed ingombrante, ma come hanno affermato i funzionari della Banca, queste apprensioni si sono subito dileguate appena fu constatato in quale modo era esercitato il controllo, cioè con ogni riguardo per il prestigio delle autorità dei Paesi mutuatari.

I prestiti concessi finora (principio del 1954) dalla Banca ammontano, in cifra tonda, a più di 1800 milioni di dollari. È una cifra di gran lunga inferiore a quella degli aiuti Marshall e anche a quella dei prestiti dati dalla Export-Import-Bank. La necessità di procedere ad ampie inchieste prima di accettare le richieste dei paesi bisognosi di capitali stranieri, e l'incapacità di taluni governi di elaborare dei progetti rispondenti alle esigenze della Banca, hanno contribuito a impedire una espansione dei prestiti. Ma la Banca spera che, quando saranno state raccolte sufficienti informazioni sulla situazione economica dei suoi membri e si sarà stabilito un afflusso continuo di progetti adatti a un finanziamento, l'ammontare annuale dei prestiti andrà continuamente crescendo.

Sull'attività della Banca internazionale torneremo nel capitolo seguente, trattando delle « aree depresse ». Vedi anche il § 266^b.

CAPITOLO SETTIMO

IL PROBLEMA DELLE AREE DEPRESSE

SOMMARIO: 249. Motivi politici ed economici che hanno fatto sorgere il problema delle « aree depresse ». — 250. Mancanza di capitali e di capacità tecnica. — 251. L'assistenza tecnica. — 252. Criteri seguiti: importanza fondamentale del risparmio nazionale. — 253. Applicazione di criteri di priorità nei piani di investimento. — 253a. Funzione del capitale privato. — 253b. Situazione speciale delle aree depresse sovrappopolate. — 253c. Prospettive per l'immediato avvenire.

249. Da quando, il 20 gennaio 1949, il Presidente Truman annunciò in uno storico messaggio il famoso punto quarto, il problema delle aree depresse è stato posto in primo piano nelle riunioni internazionali. Diverse le ragioni di questo vivo e crescente interesse. Nelle così dette aree depresse — che comprendono vastissime regioni dell'Asia, gran parte dell'Africa e dell'America Meridionale, e alcuni paesi dell'Europa Sud-Orientale — vivono ben tre quarti della popolazione del globo ad un livello di vita in generale straordinariamente basso. Basta ricordare che nella maggior parte degli stati dell'Asia Meridionale e Sud Orientale il reddito medio annuale per abitante raggiunge attualmente appena venti sterline, contro duecento sterline del Regno Unito e quattrocento sterline negli Stati Uniti. Anche nella sua recente riunione a Roma la F.A.O. ha lanciato un grido di allarme. In numerose aree depresse la produzione di generi alimentari non procede di pari passo con l'aumento della popolazione, cosicchè neppure il basso livello prebellico è stato ristabilito in quelle regioni, in aperto contrasto con l'aumento verificatosi altrove, onde il distacco tra Paesi poveri e Paesi ricchi va accrescendosi.

È preciso dovere dei popoli, che hanno raggiunto un alto grado di sviluppo economico, aiutare le popolazioni dei Paesi arretrati ad uscire dalla loro dolorosa miseria. Pensiamo che alcune di queste popolazioni vivono sotto la costante minaccia della carestia e conducono una lotta disperata di tutti i giorni per il pane quotidiano. Nei discorsi di Truman fa spicco questo motivo umanitario. « Non dobbiamo dimenticare » ha detto Truman in un recente messaggio in onore alla memoria di Roosevelt « che la sola guerra che noi cerchiamo è la guerra contro la povertà, le malattie, la fame e l'ignoranza. Se non saremo vincitori in questa lotta, non potremo neppure vincere la guerra fredda o prevenire quella calda ». A questi motivi ideologici, ai quali, malgrado gli scettici, va attribuita molta importanza — perchè in sostanza l'evoluzione dell'umanità ha ricevuto impulso da grandi idee — si aggiungono altre ragioni più realistiche, su cui insiste anche l'antico Segretario di Stato Acheson. Durante gli ultimi anni importanti mutamenti hanno avuto luogo in vaste regioni del mondo. Un fiero spirito nazionalistico è divenuto una forza rivoluzionaria nella vita politica dell'Asia, del vicino Oriente, dell'Africa Settentrionale. Quali sbocchi si cercherà questa nuova forza impaziente ed irrompente? Esplosioni violente di fanatismo e di odio o il desiderio di una collaborazione pacifica con gli altri popoli per il vantaggio comune? Nella sola Asia Meridionale seicento milioni di uomini sono passati o stanno passando dalla situazione coloniale a quella di popoli che si governano da sé: la nostra sicurezza richiede che si effettui presto e senza scosse la

transizione da colonie a stati indipendenti animati dalla sincera volontà di mantenere cordiali relazioni politiche ed economiche con l'Occidente.

L'indipendenza politica non ha finora risolto il problema del miglioramento della situazione economica: d'altra parte sono state stimolate e rafforzate nelle masse aspirazioni verso un più elevato tenore di vita: aspirazioni che creano turbamenti sociali più o meno gravi. *L'enorme divario attualmente esistente fra i gradi di benessere dei vari popoli è causa profonda di squilibrio della situazione politica internazionale.* Infatti sulla miseria di numerose classi sociali nei Paesi arretrati fa leva la propaganda sovietica che suscita torbide agitazioni e mira a mobilitare « d'Asia e d'Africa il popol misto » contro il mondo occidentale. Come le ultime elezioni hanno dimostrato, il comunismo guadagna terreno in India; la propaganda irradiantesi da Pechino si infiltra nell'Indonesia; ribellioni sono state provocate nella Birmania, nella Malesia, nelle Filippine; dappertutto in Asia il comunismo si presenta come una forza disgregatrice della struttura vacillante di quelle società presso le quali l'influenza europea subisce una continua erosione. La guerra di Indocina ha aperto gli occhi a molti.

La sicurezza del vicino Oriente, dell'Asia, dell'Africa non è soltanto un problema militare. La politica americana spera che il miglioramento della situazione economica delle popolazioni contribuirà efficacemente ad elevare una barriera contro la minaccia sovietica, impedendo che la miseria — la fame è cattiva consigliera — prepari un terreno favorevole all'aggressione.

Il « Punto 4° » si inserisce nella lotta che si combatte oggigiorno fra due ideologie profondamente diverse, e che pervade tutta la nostra vita politica ed economica. Una ideologia promette agli uomini sicurezza, continuità di occupazione, benessere materiale, ma a condizione che essi rinunzino a quelle libertà individuali, politiche ed economiche, che sono state il frutto principale e più squisito del progresso umano. Un'altra ideologia invece afferma che soltanto grazie alla libera iniziativa individuale, che si svolge in un quadro di regole generali fissate dallo Stato, può essere raggiunta una sempre maggiore prosperità materiale. Il « Punto 4° » quando suggerisce che il progresso economico dei Paesi arretrati debba essere essenzialmente opera del capitale privato è per l'appunto un'espressione delle concezioni liberali.

Accanto a questi motivi politici altri sussistono di natura economica. Nei Paesi altamente sviluppati si va diffondendo sempre più la convinzione che essi non possano sperare di poter mantenere il loro elevato livello di vita se sono circondati da Paesi poveri e inefficienti. In una economia mondiale, le cui parti sono tutte interdipendenti, il peso degli alti costi che grava sui Paesi a bassa produttività ricade su tutti gli altri Paesi. La piena occupazione di cui oggi tanto si parla non è possibile nei Paesi in un grado avanzato di sviluppo economico senza una espansione generale di tutta l'economia mondiale alla quale partecipino anche i Paesi attualmente arretrati.

Infatti sussiste una stretta connessione fra il grado di sviluppo economico di un Paese e il volume del suo commercio estero. Negli anni 1936-1940 le popolazioni dei Paesi più avanzati economicamente comperarono merci dagli Stati Uniti nella misura di circa 6 dollari per persona; i Paesi meno sviluppati comperarono appena nella misura di 70 cents per persona.

Lo sviluppo delle aree depresse, mettendo queste in condizione di fornire materie prime ai Paesi industrialmente avanzati e nel tempo stesso creando in esse nuovi mercati di sbocco, è una delle condizioni affinché siano assicurati ai Paesi dell'Occidente una costante espansione della loro economia ed un alto livello di occupazione. Questi motivi economici si intrecciarono, dopo lo scoppio della guerra di Corea, con considerazioni più urgenti. Da inchieste effettuate negli Stati Uniti è risultato che le così dette materie strategiche provengono in gran parte dai Paesi arretrati. Nonostante la grande varietà della produzione americana mancano alcuni prodotti essenziali come la gomma naturale, il manganese, il cromo, lo stagno, i minerali di uranio. Pertanto è manifesta la stretta

connessione fra il piano di difesa del mondo occidentale e lo sviluppo economico delle aree depresse. Ricorderò in proposito che in alcune riunioni del Ministri degli Esteri delle Repubbliche Americane fu affermato nettamente che lo *sviluppo economico dei Paesi arretrati è un fattore essenziale nell'organizzazione per la difesa dell'Occidente*.

Che cosa si intende per « area depressa »? È chiaro che una delimitazione netta fra Paesi sviluppati e Paesi arretrati non è possibile perchè anche lo sviluppo dei Paesi oggi molto avanzati è tutt'altro che finito: tutti i Paesi sono suscettibili di continuo progresso economico. Secondo la definizione data dalla Banca Internazionale, Paesi arretrati sono quelli nei quali il reddito medio per abitante è molto al disotto del livello raggiunto in alcuni Paesi dell'Europa occidentale, negli Stati Uniti d'America, nel Canada e nell'Australia. Si tratta in particolar modo dei Paesi dell'Europa orientale e sud orientale, dell'Asia, dell'Africa e dell'America Centrale e Meridionale.

Si può osservare che, se si accetta questo criterio, anche parecchie regioni dell'Italia meridionale, il cui reddito per abitante è molto al disotto della media, pur così bassa, calcolata per tutta l'Italia, rientrano nella categoria delle zone arretrate.

250. Un piano di aiuti per le aree depresse deve essere anzitutto il risultato di una accurata analisi delle cause che hanno impedito lo sviluppo economico. Per quanto le condizioni varino moltissimo da luogo a luogo, perchè il progresso economico è determinato da una grande varietà di fattori, credo che da una visione sintetica del problema risulti una caratteristica comune alle aree depresse, cioè *la quantità di capitale per lavoratore è in esse in media molto piccola in confronto con i Paesi avanzati, inoltre i metodi tecnici di produzione sono arretrati*. Ecco dunque due strozzature principali: mancanza di capitale e di capacità tecnica. Questa constatazione ci porta logicamente alla conclusione che in due modi deve manifestarsi l'aiuto ai Paesi arretrati: *assistenza tecnica ed apporto di capitale*. Naturalmente non si tratta di due forme di aiuto nettamente distinte ed indipendenti, perchè anche il progresso tecnico implica l'investimento di capitale.

C'è nei Paesi arretrati uno squilibrio fra i tre classici fattori della produzione: terra, uomini, capitale. In alcune parti del mondo, per esempio l'India, l'Egitto, il Mezzogiorno d'Italia, il fenomeno più saliente è lo squilibrio fra la popolazione e la terra. Altrove invece la popolazione è scarsa rispetto a risorse naturali largamente disponibili. Per esempio una missione della Banca Internazionale che ha visitato l'Irak ha trovato che quel Paese possiede grandi, impressionanti potenzialità per lo sviluppo economico, cioè terra, acqua, petrolio: risorse rispetto alle quali la popolazione è poco numerosa. Un altro esempio è dato dal Congo al quale la Banca Internazionale ha recentemente concesso un prestito. Si tratta di un territorio enorme, eguale ad un terzo della superficie degli Stati Uniti, con abbondanti ricchezze naturali: la popolazione ammonta appena ad undici milioni di indigeni più 58.000 europei. Malgrado le imponenti risorse il reddito medio annuale per abitante è ancora inferiore a 50 dollari. Nelle stesse condizioni si trovano parecchi Paesi dell'America Meridionale. In questi casi il reddito nazionale è basso perchè la mancanza di capitale non consente di mettere in valore la terra ed i tesori che essa racchiude. Anche nei Paesi sovrappopolati è la mancanza di capitale che impedisce di aumentare la produttività della scarsa terra; onde si può affermare che, come dicevo poc'anzi, è nel fattore capitale che risiede il maggior difetto di cui soffrono le economie di tutti i Paesi arretrati.

Però molte osservazioni fatte nelle aree depresse mostrano che spesso i fattori della produzione, disponibili anche senza ulteriori investimenti di capitale, sono male utilizzati. Per esempio la missione della Banca Internazionale che fu in Turchia dichiara che l'uso più efficace delle risorse esistenti in quel Paese è importante altrettanto quanto l'espansione delle risorse stesse e forse un problema più urgente. Esperti della F.A.O. hanno spesso constatato che basterebbero alcune semplici modificazioni nei metodi di produzione agricola, una migliore selezione delle sementi, una più conveniente rotazione delle colture per accrescere notevolmente il rendimento del suolo.

Condizioni igieniche sfavorevoli sono un grave ostacolo allo sviluppo economico. In Egitto per esempio la « bilharzia » colpisce la quasi totalità dei lavoratori agricoli. In Ceylon progetti eseguiti in zone malariche dovettero essere abbandonati. Si ricorderà a questo proposito che il primo tentativo di costruire il Canale di Panama finì in un disastro, non essendo state prese adeguate misure igieniche: la grande opera fu invece portata felicemente a compimento quando gli americani ebbero creato una organizzazione sanitaria.

L'ignoranza e l'ignavia degli operai, la scarsità di tecnici, di uomini capaci di esercitare la funzione dell'imprenditore, di mano d'opera qualificata — per creare la quale è necessario un lungo lavoro di rieducazione — la falsa direzione data all'investimento degli scarsi risparmi disponibili per mancanza di un'esatta conoscenza della situazione o per la incompetenza degli organi dirigenti, sono altre cause che evidentemente influiscono sfavorevolmente sulla produzione e pertanto sul reddito nazionale.

Inoltre il progresso economico dipende in larga misura dall'adozione, da parte di governi, di appropriate misure legislative ed amministrative. Gli studi degli esperti della F.A.O. hanno mostrato fino a qual punto lo sviluppo economico possa essere ritardato da difetti della struttura agraria: naturalmente una riforma agraria non può da sola eliminare lo squilibrio tra terra e popolazione se non è accompagnata da grandi investimenti nell'agricoltura. In alcuni Paesi una assennata riforma agricola è parte essenziale di un programma di sviluppo ed il primo passo per stimolare le energie produttive del Paese. In India per esempio gli esperti hanno insistito sulla necessità di una riforma agraria che riunisca assieme le piccole particelle di terra, appartenenti ad un solo proprietario, ma disperse qua e là, in modo da formare delle aziende agricole con dimensioni sufficientemente grandi.

Un piano di sviluppo che si concentri esclusivamente su progetti materiali — bonifiche, impianti idroelettrici, acquedotti, etc. — trascurando la formazione del capitale immateriale rappresentato dall'istruzione generale e tecnica, dall'igiene, da un complesso di buone leggi e così via, non è probabilmente un buon programma. *La creazione di questo capitale immateriale è uno dei presupposti più importanti dello sviluppo economico.*

Il progresso nell'applicazione di migliori metodi di produzione dipende evidentemente dall'esistenza di una organizzazione per la diffusione dei metodi stessi. Secondo le esperienze della Banca Internazionale la diffusione delle conoscenze tecniche atte a migliorare i metodi agricoli è ancora molto limitata: disseminare le informazioni ed indurre i contadini ad approfittarne ha una notevole importanza, non ancora generalmente apprezzata, specialmente nei Paesi dove l'agricoltura contribuisce con un'alta percentuale alla formazione del reddito nazionale.

251. Il punto quarto concerne soprattutto l'assistenza tecnica. La Technical Cooperation Administration creata nel giugno 1950 e messa alle dipendenze del Department of State, ha concluso finora accordi con 37 stati — in particolare con quelli del vicino Oriente — dove ha mandato centinaia di tecnici. Essi, come ha detto il Presidente Truman nel suo messaggio al Congresso, « portano la rivoluzione agricola americana nei villaggi e nelle fattorie del mondo ». A sua volta il Consiglio Economico e Sociale delle Nazioni Unite approvò nell'agosto del 1949 un programma esteso di assistenza tecnica, il quale dovrebbe servire di guida ai governi ed agli organi specializzati. Praticamente curano l'assistenza tecnica la F.A.O., l'Organizzazione Internazionale del Lavoro, l'Organizzazione Mondiale Sanitaria, l'U.N.E.S.C.O., il Fondo Monetario Internazionale, la Banca Internazionale, l'E.C.A. — divenuta ora l'Agenzia per la sicurezza mutua — e governi singoli. È una molteplice, interessante attività che si svolge oramai in un gran numero di Paesi arretrati, in taluno dei quali furono creati dei centri di istruzione e di ricerche.

A poco a poco l'assistenza tecnica si è trasformata da unilaterale a multilaterale, alcuni Paesi asiatici essendo stati messi essi stessi in grado di porre i propri esperti a disposizione di altri Paesi. Questo è evidente specialmente nel caso dell'India, la quale mentre da un lato era assistita nel 1952 da esperti stranieri, a sua volta assisteva con 84 esperti altri Paesi.

Nel quinto rapporto (recentemente pubblicato) del « Technical assistance board » che è l'organo di coordinamento per l'applicazione del così detto « Expanded program » di assistenza tecnica preparato dalle Nazioni Unite e dalle sue agenzie specializzate, sono citati molti esempi dei grandi successi ottenuti dall'assistenza tecnica nei Paesi asiatici. Il rapporto mostra anche la grande varietà delle attività tecniche necessarie per lo sviluppo di un programma di assistenza. Ha confermato come bastino spesso modesti espedienti o la introduzione di semplici strumenti per ottenere un forte aumento della produttività del lavoro umano. Metodi antiquati sono stati abbandonati in agricoltura col risultato di un notevole accrescimento della produzione. Nuove terre sono state messe in coltivazione grazie ai consigli tecnici dati nella esecuzione di opere di bonifica. Gli esperti stranieri hanno lottato con notevole successo contro uno dei maggiori ostacoli allo sviluppo economico e all'aumento della produttività, cioè la diffusione delle malattie (per es. vaste aree sono state liberate dal flagello della malaria). Speciale cura fu rivolta anche alla diffusione della istruzione professionale e alla preparazione di individui atti a dirigere industrie.

252. L'attività delle varie organizzazioni internazionali ha avuto fra l'altro un risultato degno di nota, un sottoprodotto se vogliamo, ma un sottoprodotto importante, perchè costituisce la premessa di un lavoro efficace. Sono stati studiati molto profondamente, grazie alle esperienze che andavano via via accumulandosi, gli aspetti finanziari del problema delle aree depresse. Si può dire che grazie agli studi della Banca Internazionale, della Segreteria delle Nazioni Unite, della F.A.O. e di varie commissioni di esperti sia stato creato un nuovo capitolo di politica economica e finanziaria. Richiamo l'attenzione su quelli che mi sembrano i principali risultati.

Un principio è nettamente affermato in questi studi ed è questo: *il progresso economico presuppone il risparmio*. L'enunciato di questo principio significa un ritorno alle concezioni classiche, un chiaro ripudio delle teorie keynesiane per quanto riguarda i problemi dello sviluppo. È questo il classico principio al quale sempre si ispirò la politica degli investimenti seguita dal nostro Governo, malgrado le aspre critiche che ad esso furono rivolte. Orbene, economisti appartenenti ai più vari Paesi — valenti e giovani economisti, ai quali non si può certamente rimproverare di non conoscere le cosiddette « moderne » teorie — insistendo su quel principio, danno indirettamente la più piena approvazione alla politica del Governo italiano.

Un attento esame ha portato a distinguere nettamente i Paesi poveri di capitali da quelli dove invece questi sono, relativamente alla popolazione, abbondanti ma in parte inutilizzati, trovandosi il Paese in una fase di depressione. In questo secondo caso può bensì un'ardita politica monetaria e creditizia essere uno strumento efficace per la ripresa economica, poichè essa, provocando una espansione della insufficiente domanda monetaria, stimola la produzione la quale può aumentare rapidamente grazie alla elasticità della struttura economica; o, più esattamente, grazie alla elasticità dell'offerta dei fattori della produzione (di tutti i fattori, si badi), non così nei paesi arretrati, cioè poveri di capitali: in essi, stretti limiti sono posti alla politica monetaria se si vuol mantenere stabile la moneta.

Sarebbe assurdo, credo, in questo caso pensare di poter ottenere un rapido sviluppo della produzione accrescendo la domanda di merci mediante un aumento dei mezzi monetari. *La produzione è limitata da fattori materiali ed umani*: può darsi che molti lavoratori non qualificati siano disoccupati, ma mancano le materie prime, le attrezzature pro-

duitive, gli operai abili, i tecnici; funzionano male i servizi pubblici. A questa lacuna dei fattori materiali ed umani, a questa deficienza dell'organizzazione economica e civile non si può riparare creando una domanda monetaria. Il problema dello sviluppo economico consiste appunto nell'apporto dei fattori della produzione finora mancanti.

È interessante constatare che in tutti gli studi delle varie organizzazioni internazionali si manifesta una decisa ed energica presa di posizione contro l'inflazione. « L'inflazione » si legge in un rapporto delle Nazioni Unite « incoraggia la speculazione che è un grave ostacolo allo sviluppo economico; scoraggia il risparmio locale e gli investimenti da parte del capitale straniero, scardina le relazioni commerciali internazionali, abbassa il livello generale di efficienza produttiva ». L'inflazione contribuisce a dare una falsa direzione ai risparmi, sprecati in investimenti poco produttivi. Debbono soprattutto i governi dei paesi arretrati stare sempre all'erta e prendere in tempo provvedimenti sufficienti ad impedire che la pressione deflazionistica derivante dall'esecuzione dei piani di sviluppo degeneri in una vera e propria inflazione.

L'inflazione non è una conseguenza inevitabile dello sviluppo economico come qualcuno ha affermato; numerosi esempi confermano la possibilità di uno sviluppo contenuto entro i limiti posti dai risparmi volontari interni, dai fondi raccolti mediante le imposte e dai prestiti esteri. Sarà forse da principio uno sviluppo apparentemente meno rapido di quello che si avrebbe mediante metodi inflazionistici, ma che non sarà seguito da crisi e da squilibri tali da superare di gran lunga i vantaggi iniziali.

La Banca Internazionale ritiene che, per quanto efficace possa essere l'apporto di capitali esteri, il maggior contributo di risparmio dovrà essere dato pur sempre dai Paesi depressi stessi. Ne segue che in questi Paesi *la formazione del risparmio assume una particolare importanza*. Spetta perciò ai governi un grave compito per quanto riguarda il risparmio: triplice compito, cioè essi debbono stimolarlo, mobilitarlo, possibilmente dirigerlo verso gli usi più produttivi. Purtroppo nella maggior parte dei Paesi arretrati, a causa soprattutto del basso livello del reddito nazionale, i risparmi sono scarsi (in certi Paesi appena il due o il cinque per cento del reddito nazionale): però l'opinione generale degli esperti è che molto si possa fare per migliorare la situazione. Al fine di stimolare i risparmi giovano soprattutto misure generali di politica finanziaria monetarie e creditizie che diffondano e consolidino nei risparmiatori la fiducia nella moneta. Uno degli esempi più caratteristici circa la connessione tra stabilità monetaria e rinnovato flusso di risparmi è stato dato proprio dal nostro Paese in questi ultimi anni.

Non basta risparmiare: il risparmio deve essere anche mobilitato ed utilizzato. Il risparmio è condizione necessaria ma non sufficiente per l'investimento. Il risparmio tesoreggiato sotto forma di moneta è un risparmio nato morto ed è causa di depressione economica poichè esso significa mancata domanda di beni di consumo senza il compenso di un'accresciuta domanda di beni di investimento.

C'è in molti paesi arretrati un risparmio latente, non messo in valore perchè funzionano male od addirittura non esistono gli organi atti alla raccolta del risparmio, cioè un efficiente sistema bancario, la cui liquidità sia una solida garanzia per i risparmiatori e che spinga le sue propaggini anche nei più remoti centri rurali: manca spesso inoltre un mercato finanziario che offra ai risparmiatori svariate specie di titoli riguardo a saggi di interesse, a date di scadenza o ad altre caratteristiche in modo che le preferenze dei risparmiatori possano essere soddisfatte. Molti fatti hanno dimostrato che il risparmio può essere incoraggiato se è impiegato in determinati investimenti graditi ai risparmiatori, come la costruzione di case, l'acquisto di terre (esperienze di questo genere furono fatte in India), la costruzione di strade (Messico), l'esecuzione di progetti di interesse locale. In alcuni Paesi sono stati concessi speciali favori a società che reinvestono nel luogo i loro profitti.

Si riconosce generalmente che lo strumento fiscale dovrebbe essere usato nei limiti del possibile per finanziare lo sviluppo economico dei Paesi arretrati. Così sono raccolti

capitali monetari oltre a quelli dati spontaneamente dal risparmio: inoltre le imposte che prelevano anormali profitti sono uno strumento di lotta contro il pericolo dell'inflazione. Imposte che limitano i consumi di lusso da parte delle classi ricche — è noto che nelle aree depresse sono molto forti, più che nei Paesi più economicamente avanzati, le disuguaglianze nella distribuzione dei redditi individuali — rendono libere delle risorse che dovranno essere deviate verso scopi più importanti per la collettività. Anche qui c'è naturalmente un limite: una pressione fiscale troppo alta scoraggia il risparmio e, provocando un aumento dei prezzi, può favorire il sorgere di quello stesso fenomeno che si voleva evitare, cioè la inflazione. In questo campo come in altri della politica economica tutto è questione di misura.

Nei Paesi arretrati gli alti saggi di interesse sono un ostacolo agli investimenti. In parte essi sono la conseguenza della mancanza di appropriate organizzazioni creditizie; infatti in parecchi Paesi il miglioramento del sistema bancario ha già avuto come conseguenza una diminuzione dei saggi di interesse ed inoltre ha giovato ad attenuare le differenze, specialmente accentuate nei Paesi arretrati, fra i saggi praticati nelle varie regioni. Ma l'alto saggio d'interesse è essenzialmente effetto della scarsità del risparmio — spesso accentuata dalla fuga dei capitali — ed in quanto questa è la causa fondamentale non sono raccomandabili, salvo che nei casi in cui sussistono gravi motivi di ordine sociale, misure finanziarie o monetarie miranti ad un artificiale ribasso. Talvolta l'elevatezza dei saggi è il riflesso di una recente inflazione o di previsioni sfavorevoli circa la futura situazione economica; in tal caso l'unico mezzo efficace è quello di ristabilire la fiducia dei risparmiatori. Non bisogna dimenticare che gli alti saggi d'interesse sono lo strumento che in un mercato libero permette una selezione di progetti che dal punto di vista tecnico sono sullo stesso piano, ma si trovano sui piani diversi dal punto di vista economico. Grazie all'alto saggio d'interesse lo scarso capitale è riservato per gli investimenti più redditizi.

253. Una delle caratteristiche della politica economica di questo dopo guerra è stata la formazione di piani di investimenti pubblici a lunga scadenza, sia nei paesi arretrati, sia negli stati che ancora amministrano delle colonie. Per esempio, la Francia ha preparato nel 1946 un piano decennale per lo sviluppo economico e sociale dell'intero Impero coloniale. In Inghilterra, il Colonial Development and Welfare Act del 1940 modificato nel 1945, provvede alla assistenza economica delle colonie. Nel 1948, fu fondata la Colonial Development Corporation. Il piano Colombo contiene dei programmi sessennali di sviluppo per l'India, il Pakistan, Ceylon ed alcuni territori britannici (Malesia, Singapore, Borneo del Nord e Sarawak). In queste aree, il reddito annuale per abitante varia fra 50 a 70 dollari.

Un piano non è soltanto una lista di progetti specifici. Bisogna anzitutto formulare i principi generali sui quali lo sviluppo economico deve basarsi e fissare la direzione nella quale debbono essere incanalate le risorse del Paese. Anzitutto, *il piano deve essere adattato ai mezzi finanziari disponibili*, principio semplice e ovvio codesto, ma spesso trascurato. Quanti i mezzi? Potranno essere eventualmente accresciuti mediante nuove entrate fiscali, la soppressione di spese superflue, il ricavato dei prestiti interni ed esteri? E come dovranno essere impiegati, affinché l'utilità del loro investimento sia la massima possibile? In proposito sono interessanti le esperienze della Banca Internazionale, la quale ha constatato che una delle difficoltà che si oppongono al finanziamento dello sviluppo economico è semplicemente il fatto che molti governi non sanno esattamente quali investimenti sia più opportuno effettuare nei loro territori. Insieme con la mancanza di altri fattori indispensabili — mano d'opera qualificata, imprenditori capaci e così via — la mancanza di progetti tecnici sufficientemente elaborati spiega quella che la Banca dichiara essere la più sorprendente constatazione finora fatta nel corso delle proprie operazioni, cioè

la limitata capacità dei Paesi arretrati di assorbire rapidamente capitali per scopi produttivi.

Pertanto una delle funzioni più importanti della Banca è stata finora, e lo sarà sempre più in avvenire, quella di spiegare ai vari governi *che non basta descrivere in forma più o meno vaga i loro bisogni di capitali esteri e compilare dei grandiosi piani generali di sviluppo, ma è necessario che essi preparino dei progetti tecnici concreti e precisi, dimostrandone la produttività, la influenza sulla bilancia dei pagamenti, l'importanza per l'economia nazionale e disponendoli in una graduatoria secondo la loro urgenza.*

C'è una distinzione fondamentale tra investimenti che non danno un prodotto diretto, e investimenti la cui redditività può essere direttamente calcolata. Certi investimenti, pur non contribuendo direttamente alla produzione, sono il presupposto affinché una produzione possa cominciare, per esempio un buon sistema di pubblica istruzione, una rete di strade, l'organizzazione sanitaria, opere di irrigazione e di bonifica, costruzione di case operaie. Una delle caratteristiche dei Paesi arretrati è la impossibilità che siano effettuati, da parte del capitale privato, investimenti direttamente produttivi, prima che siano stati messi in opera gli accennati investimenti basilari; per esempio, se non ci sono sufficienti possibilità di trasporto nessuno penserà a creare una fabbrica di tessuti o una acciaieria. Ora quegli investimenti basilari non possono che essere finanziati con denaro pubblico, perchè per ragioni evidenti essi non presentano interesse per il capitale privato; ma i mezzi finanziari dello Stato sono insufficienti.

Stabilito un piano di investimenti pubblici, sorge il problema se la sua esecuzione debba essere compito di uffici statali già esistenti, oppure debba essere affidata ad un organo speciale. La Banca Internazionale è in favore di questa seconda soluzione, la quale è stata accettata da parecchi stati, sicchè si può dire oramai che la creazione di speciali istituti per l'esecuzione di piani di investimenti sia uno degli aspetti della politica economica adottata nel dopoguerra dai Paesi arretrati. Il bisogno di organi speciali per il finanziamento dei piani di sviluppo si fa sentire specialmente nei Paesi dove mancano banche industriali, dovendo le banche commerciali esistenti limitarsi alla concessione di crediti a breve scadenza.

Un problema di fondamentale importanza è quello della priorità. Tutti gli investimenti sono più o meno utili, ma, i mezzi finanziari disponibili essendo insufficienti, è necessario procedere ad una scelta fra gli investimenti tecnicamente possibili. Scelta vuol dire pianificazione. Mi affretto ad aggiungere che ciò vale soltanto per gli investimenti pubblici, perchè per quanto riguarda quelli privati, pianificazione significherebbe abbandono dell'economia di mercato; pur tuttavia è lecito qualche accorgimento per indurre il capitale privato a preferire un investimento ad un altro nell'interesse della collettività. Ma spesso è la genialità di imprenditori innovatori, è la loro felice intuizione che scopre le possibilità di investimenti vantaggiosi per la nazione, investimenti che naturalmente implicano un rischio più o meno grave; ma è appunto il « risk capital » come lo chiamano gli americani, cioè il capitale pronto ad assumere un rischio, il grande propulsore del progresso economico laddove sussistano certi presupposti.

La decisione di effettuare un dato investimento significa rinuncia ad altri possibili impieghi. Può darsi che questi ultimi siano più utili. La scelta degli investimenti deve essere pertanto la conseguenza di un'inchiesta generale sulla situazione economica del Paese, sulle sue deficienze ed i suoi bisogni. Infatti, ogni prestito importante concesso dalla Banca Internazionale è preceduto da un ampio studio delle condizioni del Paese che richiede il prestito. È formata poi una lista di progetti specifici il cui esame mostra che alcuni sono più urgenti ed utili degli altri. Si tratta però pur sempre di una utilità non assoluta ma relativa. In questo senso: un dato progetto può presentarsi dapprima con un grado di importanza che soverchia quello di tutti gli altri. Per esempio, in India l'aumento della quantità di acque disponibili per l'irrigazione appare come il passo

più importante che oggi giorno possa essere fatto per soddisfare il bisogno più urgente della popolazione, cioè l'aumento della produzione agricola. In altri Paesi invece il progetto più urgente riguarda la costruzione di strade. Al progetto più importante saranno rivolti pertanto prima di ogni altro i mezzi finanziari disponibili. Se non che può darsi che, per esempio, dopo aver costruito strade per un certo numero di chilometri, un ulteriore ampliamento della rete delle comunicazioni diventi meno utile dell'esecuzione di un altro progetto, per esempio, la costruzione di impianti idroelettrici. I mezzi finanziari disponibili debbono pertanto essere distribuiti razionalmente fra i vari progetti, in modo che si raggiunga fra essi un equilibrio, determinato da una condizione ben nota agli economisti: *l'importanza marginale deve essere la stessa per tutti i progetti eseguiti*. È facile enunciare questo principio così ovvio; ma la sua applicazione in pratica presuppone studi tecnici e finanziari che richiedono molto tempo, e può darsi pertanto che sotto il pungolo di acuti bisogni o per l'impazienza della opinione pubblica ci si accontenti di una procedura più sommaria, rinunciando ad accurati esami comparativi, e mettendo subito in esecuzione progetti di cui è facile apprezzare l'utilità e che, inoltre, hanno su altri possibili il vantaggio di essere già pronti. È ciò che ha fatto la Cassa del Mezzogiorno, la quale come risulta dalla sua recente relazione « procedette rapidamente all'istruttoria di progetti di quelle opere la cui utilità ed efficacia risultavano evidenti e indiscutibili » e insieme « provvide immediatamente a porre allo studio piani organici ».

Del resto in pratica un esame comparativo non è così semplice come potrebbe sembrare dallo schema esposto. Sarebbe cosa relativamente semplice se ad ogni singolo progetto spettasse un'utilità indipendente da quella di altri progetti (è questo un punto spesso trascurato). In questo caso scelgo anzitutto il progetto *A* e ne spingo l'esecuzione fino ad un certo punto, poi subentra il progetto *B*. Ma spesso avviene in pratica che l'esecuzione del progetto *A* non presenti alcuna utilità se non è abbinata col progetto *B*. Può essere perfettamente inutile costruire una strada per facilitare i trasporti se nel tempo stesso non migliorano le condizioni del porto cui quella mette capo. Esempi di questa connessione fra i vari progetti si trovano nella relazione della Cassa per il Mezzogiorno. Si osserva, per esempio, in questa relazione che la viabilità « presenta un carattere strumentale rispetto alla esecuzione di altre opere »: si insiste sulla « contemporaneità nella esecuzione dei programmi di sistemazioni idrauliche, delle irrigazioni, delle strade di bonifica e dei servizi civili ».

Dunque, in un programma organico il criterio della precedenza che fissa una gerarchia dei vari progetti, deve essere opportunamente combinato con quello della solidarietà fra i vari progetti.

Un altro punto è il seguente: sono i vari progetti nei quali si articola il programma di investimenti reciprocamente compatibili? È per esempio il progetto concernente la produzione di energia elettrica consistente con i piani riguardanti lo sviluppo dell'industria che consuma energia elettrica? E se il piano richiede acquisti all'estero di materie prime o di altri beni è esso compatibile con le future disponibilità di mezzi internazionali di pagamento? Insomma, il piano deve formare un tutto organico.

Diverse altre circostanze possono obbligare a modificare il criterio dell'importanza relativa quale guida per il piano della priorità. Può darsi per esempio che riguardo allo investimento *A*, meno importante di *B*, sia possibile avere un prestito estero. Orbene, è certamente desiderabile che il capitale estero sia investito nell'esecuzione di progetti basilari; però, se esso non è disponibile per questo scopo, può essere utile il suo intervento anche se si tratta di progetti ai quali non compete una priorità elevata, poichè è pur sempre alleviata la pressione della popolazione sullo scarso capitale nazionale.

253^a. Al di fuori degli investimenti pubblici c'è tutta una vasta zona dove può esercitarsi l'attività del capitale privato. Secondo l'opinione della Banca Internazionale — anche l'associazione degli industriali americani insiste continuamente su questo punto —

il ritmo dello sviluppo economico dipende in larga misura dalla libera iniziativa degli imprenditori e dall'ampiezza degli investimenti privati. Come principio generale, denaro pubblico non dovrebbe essere impiegato in investimenti che il capitale privato è pronto ad effettuare.

Un investimento pubblico evidentemente non è scopo a se stesso. In tanto esso viene effettuato in quanto si spera che sarà la premessa di investimenti privati. *Si può affermare che l'efficacia di un piano di pubblici investimenti è misurata dalla sua capacità di provocare investimenti privati.* Di questo problema si è sempre occupata la Banca Internazionale la quale, rifuggendo da schemi automatici quali il « moltiplicatore » e l'« acceleratore » (§ 259) e studiando il problema caso per caso, segue il criterio di scegliere fra i progetti proposti al suo finanziamento quelli rispetto ai quali si può più fondatamente prevedere che saranno seguiti da investimenti privati. Quando i governi del Messico, del Brasile, del Salvador o di altri paesi hanno preso denaro a prestito dalla Banca Internazionale per costruire impianti idroelettrici, l'hanno fatto nella previsione che la sicurezza di avere energia sufficiente indurrà gli imprenditori privati a costruire delle nuove fabbriche. Se le previsioni si avverano, ciò depone a favore della bontà del piano; se esse si dimostrano vane, bisogna concludere che l'investimento pubblico è stato inutile; può aver dato lavoro a disoccupati per un certo tempo ma null'altro. *Il coordinamento tra investimenti pubblici ed investimenti privati è pertanto una parte essenziale del piano.* Ciò è stato nettamente visto nelle trattative fra la Cassa del Mezzogiorno e la Banca Internazionale, concernenti il noto prestito, il cui scopo è soprattutto quello di stimolare nuove iniziative industriali le quali saranno finanziate in parte — il resto sarà dato dalle imprese private — mediante le lire risultanti dalla conversione dei dollari ricevuti dalla Banca Internazionale. Bisogna che le grandi spese pubbliche che saranno fatte nel Mezzogiorno allo scopo di creare i presupposti per un futuro sviluppo economico stimolino l'iniziativa privata. Se questa mancherà il Mezzogiorno disporrà bensì, compiuto il piano, di grandi opere pubbliche, la cui esecuzione avrà assorbito per un certo numero di anni dei lavoratori, ma dopo l'economia del Mezzogiorno ricadrà in una stasi. Speriamo che ciò non avvenga e che i risultati del grande piano di investimenti pubblici non vadano perduti.

253^b. È evidente che i criteri per la determinazione delle priorità debbono essere adattati alle speciali condizioni del paese ed agli scopi che la politica economica vuole raggiungere. Diversa è, sotto questo punto di vista, la situazione dei paesi arretrati con eccedenza di mano d'opera in confronto agli altri paesi, parimenti arretrati, dove questa ultima è scarsa. Nei paesi della prima categoria, sono certamente preferibili quegli investimenti che impiegano la maggior quantità possibile di mano d'opera: invece nei paesi della seconda categoria, questa necessità non si presenta, anzi sarà opportuno, come consiglia la Banca Internazionale, abbinare i piani di investimento con quelli di immigrazione, perchè un più ampio sfruttamento delle risorse naturali richiederà una quantità di mano d'opera maggiore di quella offerta dal mercato nazionale del lavoro. Più difficile si presenta la soluzione del problema nei paesi con esuberanza di mano d'opera. Anzitutto: si deve fare convergere lo sforzo verso il miglioramento della agricoltura o verso l'industrializzazione del paese? Diverse le opinioni espresse in proposito. Anche qui bisognerà tener conto delle condizioni speciali del paese, per esempio della possibilità di creare rapidamente grandi industrie di esportazione che assorbano una buona parte della mano d'opera disoccupata. Pur nondimeno sembra sana politica quella che mira a dare all'agricoltura una parte importante nei piani di investimenti pubblici. Lo sviluppo della agricoltura deve creare il punto di partenza per lo sviluppo economico cumulativo del paese. Laddove il livello di vita è basso, perchè sono scarsi i consumi alimentari, è necessario puntare sull'agricoltura allo scopo di aumentare i beni essenziali a disposizione della popolazione, formata in gran parte nei paesi arretrati da individui addetti alla agricoltura. Inoltre, accrescendo la produttività della terra e pertanto i redditi degli agri-

coltori, si crea una nuova domanda di articoli industriali — domanda reale perchè basata su nuovi prodotti e non soltanto su una espansione monetaria e creditizia — onde sarà creato il presupposto per un allargamento del mercato interno e un aumento della produzione industriale.

Per attenuare lo squilibrio tra popolazione e terra, di cui soffrono i paesi a popolazione troppo densa, bisognerà cercare di aumentare per quanto è possibile la quantità di terre, mediante grandi opere di bonifica, di irrigazione, di miglioramento di terreni incolti. In India, un prestito della Banca Internazionale è stato usato per l'acquisto di macchine che dissodano terreni ora abbandonati perchè coperti da una fitta e durissima erba. Anche il piano Colombo si preoccupa soprattutto di accrescere la estensione delle terre coltivabili.

Ma, e se l'aumento delle superfici coltivabili incontra un limite insuperabile? Bisogna allora meccanizzare l'agricoltura per accrescerne la produttività? Nei paesi senza disoccupazione, *l'intensa meccanizzazione dell'agricoltura è stato il fattore più importante che ha accresciuto la produttività del lavoro agricolo*. Ma secondo la F.A.O., nei paesi con vasta disoccupazione agricola non si dovrebbe insistere su grandi innovazioni tecniche che risparmino lavoro, invece si dovrebbe trovare il modo di occupare la maggiore quantità possibile di mano d'opera limitandosi ad introdurre l'uso di semplici strumenti agricoli. Di questo problema si è occupata anche una commissione di esperti nominata dalle Nazioni Unite. Essa ha richiamato l'attenzione sul pericolo che l'impiego di macchine nell'agricoltura crei quella che gli statistici chiamano disoccupazione tecnologica, se nel tempo stesso non sono offerte ai disoccupati nuove possibilità di lavoro grazie ad un rapido sviluppo economico del paese. La commissione giunge alla conclusione che non tutti accetteranno ma che comunque è interessante per il nostro Paese, che nella agricoltura l'introduzione di macchine che risparmino lavoro non presenta grandi vantaggi per un paese sovrappopolato. Sono preferibili quelle innovazioni tecniche, che pur accrescendo il prodotto per ettaro (per esempio l'impiego di migliori sementi o la sostituzione di migliori varietà di piante) non diminuiscono il numero dei lavoratori agricoli. Scopo codesto certo non facilmente raggiungibile, perchè i tecnici hanno fatto spesso osservare che considerevoli progressi non sono possibili nell'agricoltura senza ridurre il numero dei lavoratori.

Pur riconoscendo la grande importanza del progresso agricolo, non è immaginabile che soltanto con questo mezzo sia possibile elevare il tenore di vita delle masse: è necessario sviluppare contemporaneamente anche l'industria stimolando l'iniziativa privata. Si presenta allora la questione: concentrare i capitali disponibili su poche grandi imprese bene attrezzate o distribuirli tra un gran numero di piccole e medie aziende? Nei paesi con scarsità di capitale relativamente alla popolazione, il poco capitale dovendo essere ripartito fra un gran numero di individui (se si vuole ottenere un elevato grado di occupazione) necessariamente la quota di capitale per ciascun individuo occupato è bassa, e i metodi di produzione sono semplici. Ne segue che il centro di gravità della attività industriale deve spostarsi verso la categoria delle piccole e medie imprese. La modesta dimensione delle aziende è una delle ragioni della bassa produttività del lavoro nelle aree depresse; ma d'altra parte se noi volessimo promuovere nell'industria di quei paesi una rapida concentrazione, la conseguenza immediata sarebbe il dilagare della disoccupazione.

253°. Le esperienze finora raccolte, anzichè aprire delle brillanti prospettive, rivelano con una vivacità e precisione impressionanti la difficoltà di migliorare la situazione economica delle popolazioni delle aree depresse, specialmente in quelle dove la popolazione cresce rapidamente. Non dobbiamo lasciarci sedurre da vani miraggi: *la soluzione del grave problema non potrà aversi in un breve lasso di tempo*. Come scrive la Banca Internazionale: « non c'è alcun mezzo di elevare rapidamente il livello di vita delle

masse; suscitando speranze di uno spettacolare sviluppo non si farebbe luogo che ad amare delusioni ». I bisogni delle aree depresse sono immensi. Secondo una commissione di esperti nominata dalle Nazioni Unite, i capitali richiesti annualmente nell'agricoltura e nell'industria per aumentare il reddito medio per abitante del 2 per cento in aree depresse dell'Asia, dell'Africa, dell'America del Sud dove vivono un miliardo e mezzo di individui, ammonterebbero a ben 19 miliardi di dollari.

Non è da aspettarsi che i paesi arretrati possano investire nei piani di sviluppo somme che si avvicinino a questa cifra. Per esempio, finora la partecipazione dei paesi dell'impero coloniale francese alle spese per i programmi di investimento ha appena raggiunto il 5 per cento. I paesi arretrati si dibattono in un circolo vizioso: la lentezza dello sviluppo economico dipende dall'insufficienza di risparmio; questo a sua volta è così scarso perchè il reddito medio è troppo basso a causa della stazionarietà della situazione economica. Il circolo vizioso non potrebbe essere rotto che da un considerevole apporto di capitali stranieri. L'apporto è stato dato in questi ultimi anni in misura notevole dal punto di vista assoluto, ma del tutto insufficienti rispetto ai bisogni. I capitali finora forniti provenivano da diverse fonti: da governi, da organizzazioni internazionali di carattere pubblico, da imprenditori privati. Nei programmi di aiuto del governo degli Stati Uniti (prima E.C.A., poi Mutua Difesa) sono compresi anche gli aiuti economici alle aree depresse: secondo il programma del 1952-1953 169 milioni di dollari per il vicino Oriente (compresi gli aiuti ai profughi arabi), 408 milioni di dollari per l'Asia.

Nelle discussioni internazionali si è affermato spesso che le aspettative circa gli investimenti privati sono state deluse. Per esempio, nel piano francese del 1946 si prevedeva un finanziamento da parte del capitale privato eguale ad almeno un terzo della spesa complessiva. Invece la partecipazione privata è stata di gran lunga inferiore.

Tenendo conto di tutte le varie forme di aiuto internazionale, anche dei fondi che governi come quello inglese e quello francese destinano ai loro imperi coloniali, e aggiungendo i possibili risparmi dei paesi arretrati stessi, siamo ben lontani da quella cifra sopra ricordata di 19 miliardi di dollari per anno.

Data l'impossibilità da parte sia delle organizzazioni finanziarie internazionali esistenti sia del capitale privato di soddisfare bisogni essenziali dei paesi arretrati, il Consiglio Economico e Sociale delle Nazioni Unite ha raccomandato più volte la creazione di un nuovo organismo internazionale, il cui scopo dovrebbe essere quello di concedere ai governi dei paesi arretrati mezzi finanziari per investimenti pubblici che non producono direttamente un reddito. Il denaro dovrebbe essere dato addirittura a fondo perduto o a condizioni molto generose riguardanti il saggio di interesse e l'ammortamento dei prestiti. La Banca Internazionale si è dichiarata favorevole a questo progetto la cui attuazione però nelle condizioni presenti è più che dubbia. Tutto dipenderà dall'atteggiamento del governo americano.

L'avvenire dei paesi arretrati si presenta incerto anche per l'influenza di fattori demografici. Non è soltanto da ieri che i paesi avanzati aiutano economicamente quelli meno sviluppati: basta ricordare l'enorme afflusso di capitali (specialmente di capitali inglesi) verso le colonie e gli altri paesi d'Oltremare, il quale costituì una delle caratteristiche più salienti dell'evoluzione economica durante il secolo XIX. Questi capitali stranieri misero in valore le ricchezze naturali di paesi arretrati accrescendone la produzione e il reddito. Pur nondimeno la situazione economica delle masse non migliorò sensibilmente; il reddito medio per abitante restò pressapoco allo stesso basso livello. La ragione principale fu questa: *la possibilità di un miglioramento del tenore di vita fu immediatamente annullata dall'aumento della popolazione. E questo aumento che minaccia di rendere vani anche gli sforzi che ora si fanno per aiutare i paesi arretrati.* Ironia delle cose; l'azione che è stata svolta in certi paesi allo scopo di diffondere la conoscenza delle norme igieniche ha già avuto notevole successo, nel senso di diminuire la mortalità, per esempio nel Giappone dopo la fine della guerra; ma ciò rischia di accrescere ancor più lo squilibrio

demografico. Un aumento della popolazione può essere un fattore favorevole all'elevazione del tenore di vita soltanto dove sono disponibili in quantità sufficiente, relativamente alla popolazione attuale, le risorse necessarie per lo sviluppo economico. Secondo l'opinione degli esperti delle Nazioni Unite — opinione pessimistica ma che purtroppo sembra fondata sulla realtà — *pochi paesi arretrati, cioè alcune parti dell'Africa e dell'America Latina e l'Indonesia, potrebbero profittare di un aumento della popolazione.*

Taluni dicono che il pericolo non è così grave come sembra: si cominci col migliorare il tenore di vita delle popolazioni, ciò avrà come conseguenza una diminuzione della natalità e perciò, malgrado i progressi nella lotta contro la morte, una diminuzione della eccedenza dei nati sui morti. D'altra parte però un miglioramento del tenore di vita delle masse non è possibile finchè si accentua lo squilibrio demografico. Come rompere questo circolo vizioso? Ardua è la risposta.

Una via d'uscita potrebbe essere l'emigrazione su vasta scala dai paesi sovrappopolati verso quelli — come il Brasile, l'Australia, il Canada — nei quali la mancanza di braccia costituisce uno dei principali ostacoli allo sviluppo economico. Si tratta di un problema che richiede piani a lunga scadenza e una organizzazione internazionale che è già in via di formazione. Avere portato questo problema su un piano internazionale, attirando su di esso l'attenzione del mondo e averne iniziato la soluzione, è stato specialmente il merito delle delegazioni italiane.

Comunque non lasciamoci scoraggiare, la soluzione del problema è avviata. E ciò che è importante: mai come ora il problema è stato posto in modo organico ed inserito in un piano generale di ricerche e di aiuti di varia natura: mai come ora tutti i vari aspetti sono stati analizzati e poi considerati in una visione sintetica. Se l'obiettivo da raggiungere è ancora lontano è stato però già percorso un buon tratto della via che ad esso conduce. È da rilevare soprattutto il nuovo spirito che informa l'azione dei paesi avanzati in favore di quelli arretrati. È uno spirito del tutto diverso da quello una volta dominante in imperi coloniali che ora vanno disgregandosi. I metodi seguiti una volta da paesi possessori di colonie, i quali si preoccupavano soltanto di acquistare il favore di piccoli gruppi potenti, sollecitando l'ambizione e la venalità, cadono sempre più in discredito. Sappiamo ora che dobbiamo tenere conto dei sentimenti che vanno manifestandosi nelle masse, delle loro aspirazioni verso una dignità di vita, che non debbono essere offese. Perchè offenderle significherebbe ora aprire la strada al comunismo. Ricordo a questo proposito un aneddoto caratteristico riferito dal Ministro degli Esteri del Pakistan in una recente riunione del Consiglio Economico delle Nazioni Unite. In India l'indigeno che si recava in un ufficio doveva restare in piedi davanti ad un funzionario inglese; però ad indiani di cui erano noti i sentimenti favorevoli all'Inghilterra era rilasciato un documento che permetteva loro di sedersi.

Si fa strada ora per fortuna una mentalità del tutto diversa. La tracotanza fa luogo al rispetto per paesi di antica civiltà, i cui filosofi e poeti hanno lasciato tracce indelebili nel pensiero umano, i cui artisti hanno creato opere eterne che tutti ammiriamo con reverenza. L'azione che il mondo occidentale svolge in quei paesi non è più una elemosina del ricco al povero, del forte al debole, ma una collaborazione fra eguali in vista di uno scopo comune: la pace ed il benessere. « Partners in progress », soci nel progresso, è il titolo significativo del rapporto Rockefeller sul punto quarto. È una azione comune di difesa contro le forze del male che minacciano la nostra civiltà. Noi italiani non possiamo non compiacerci di avere preceduto molti altri popoli nella formazione di questa nuova mentalità, perchè l'Italia ha sempre dimostrato il senso che bisognava dare alla parola colonizzazione, cioè quello di *una maggiore valorizzazione delle possibilità comuni per il bene di tutti.* L'Italia ha mirato all'elevazione delle genti con le quali era a contatto, anticipando così le concezioni moderne circa la politica da seguire verso le popolazioni delle aree depresse.

Il miglioramento economico di queste aree è un grande problema umano, un pro-

blema mondiale di vasta portata e non soltanto particolare a questa o a quella nazione. È un problema che va risolto non soltanto con la mente ma anche col cuore. Sono necessari non soltanto programmi razionali e ben congegnati fondati su freddi ragionamenti di tecnici e di economisti: i piani debbono essere animati dal fuoco dell'entusiasmo di coloro per i quali la solidarietà umana non è una espressione vuota di senso. Del resto, sforzi e sacrifici saranno ripagati, perchè la soluzione del problema, procurando stabilità economica e politica a vaste aree del mondo, andrà a profitto di tutti i popoli liberi.

CAPITOLO OTTAVO

IL PROBLEMA «RISPARMIO INVESTIMENTI» CON SPECIALE RIGUARDO ALL'ITALIA

SOMMARIO: 254. Critiche alla politica economica seguita dai governi italiani in questo dopo-guerra. — 255. Lo squilibrio tra « capitale » e « lavoro »: teorie del Böhm-Bawerk e del Clark. Concezioni dei classici. La situazione di fatto in Italia. — 256. Principi enunciati dall'economia classica nel caso in cui tutti i fattori della produzione sono occupati. — 257. Le teorie keynesiane. — 258. Un precursore ignorato di quelle teorie: il Rodbertus. — 259. La teoria del « moltiplicatore ». — 260. Critiche a questa teoria. — 261. Le caratteristiche della disoccupazione italiana. — 262. La proposizione: risparmio = investimento. — 263. Quale è in sostanza l'effetto di una politica di espansione monetaria e creditizia durante un periodo di depressione — 264. Una esperienza germanica. — 265. Il « moltiplicatore del commercio estero ». — 266. Il « moltiplicatore delle importazioni ». — 266^a. L'« acceleratore ». — 266^b. Altre osservazioni a proposito della teoria del moltiplicatore. — 266^c. Alcune assurde conseguenze di questa teoria. — 267. Fenomeni che provocano una crisi economica. — 268. Metodi per combattere la depressione. Recenti esperienze americane.

254. In un capitolo precedente abbiamo descritto brevemente la politica finanziaria e monetaria adottata dal governo italiano, specialmente a partire dalla seconda metà del 1947. Essa si riassume nell'obiettivo: *stabilità della lira*; pertanto ristabilimento dell'equilibrio nel bilancio dello Stato, arresto dell'inflazione monetaria e creditizia, *adeguamento del volume degli investimenti, pubblici e privati, al volume del risparmio*.

Questa politica è stata, ed è tuttora (1954) variamente giudicata, sia in Italia sia all'estero. Riconoscono gli uni il buon fondamento dei criteri di prudenza che ispirano il Governo italiano, il quale non vuole che la stabilità della lira, raggiunta dopo duri sforzi, sia messa in pericolo da una politica economica troppo « aggressiva »; lamentano invece gli altri che l'obiettivo del pareggio del bilancio statale, e le misure monetarie e bancarie restrittive che questi obiettivi implicano, rallentino il ritmo dell'espansione economica (non mancano coloro che rimproverano al governo italiano di avere aggravato il problema della disoccupazione, che, si afferma potrebbe essere affrontato con successo soltanto mediante una politica di espansione economica combinata con un alto livello di investimenti).

All'estero ha espresso un giudizio nettamente favorevole sulla politica economica dell'Italia la « Banca per i Regolamenti Internazionali » di Basilea nella sua Relazione annuale per il 1950. Essa ritiene che gli effetti delle restrizioni adottate nell'estate del

1947 allo scopo di arrestare l'inflazione siano stati in complesso benefici; si afferma che le possibilità di espansione dei crediti alle industrie ed al commercio dipende essenzialmente dal flusso dei risparmi « genuini ». I risparmi interni, insieme con gli aiuti o l'afflusso di capitali esteri, segnano anche il limite fino al quale è possibile effettuare nuovi investimenti in Italia nella situazione presente.

Hanno invece criticato la politica italiana, come troppo poco « aggressiva », l'Ufficio di Washington dell'E.C.A. in uno studio pubblicato nel 1948, che fece molto rumore, e anche, un anno dopo, la « Commissione Economica per l'Europa » delle Nazioni Unite nella relazione per il 1949 (*Economic Survey of Europe*). Il giudizio dato da questi due organismi è evidentemente influenzato dalle concezioni keynesiane.

Queste critiche hanno un difetto, comune anche a critiche analoghe, cioè quello di essere puramente negative. Si condanna la politica di Einaudi, ma non si dice quali altri provvedimenti il nostro Governo avrebbe dovuto prendere. Doveva lasciare che l'inflazione continuasse, provocando un sempre più rapido aumento dei prezzi e del costo della vita, la gara fra i prezzi ed i salari, la svalutazione dei risparmi monetari, la crescente disorganizzazione di tutto l'assetto economico, infine una crisi gravissima come quella che travolse il marco tedesco e insieme con esso tutta l'economia germanica?

È inevitabile che l'arresto dell'inflazione — dovuta da noi in apparenza al freno posto all'espansione dei crediti bancari, ma in realtà a cause più profonde, cioè il progresso verso il pareggio del bilancio statale — faccia sorgere dei fenomeni di deflazione. Ma non ci fu in Italia una politica di deflazione come afferma la relazione dell'O.N.U. I fenomeni di deflazione furono la conseguenza del rallentamento subito dalla velocità di circolazione della moneta. Durante l'inflazione, quando perdurava la minaccia di un continuo deprezzamento della lira, ognuno — consumatori privati, imprenditori, commercianti — cercava di non tenere troppo denaro liquido presso di sé, sicché la moneta era rapidamente offerta contro beni reali (si ricorderà il frenetico aumento nel corso delle azioni industriali, § 87): ritornata la fiducia nella stabilità della lira, privati ed uomini di affari cominciarono a ricostituire le loro scorte monetarie, onde, in un certo senso, della moneta fu sottratta al mercato delle merci (§ 37).

Però, in Italia, la circolazione è aumentata in misura considerevole dopo il 1947 — da 795 miliardi al 31-12-1947 a 1.057 miliardi alla stessa data del 1949 — compensando così gli effetti sia dell'aumento della produzione, sia della diminuita velocità di circolazione della moneta. È continuata anche l'espansione dei crediti bancari, sebbene con un ritmo più lento di prima.

255. Uno dei fenomeni più appariscenti, e insieme più preoccupanti dell'economia italiana, e il sintomo più evidente di un gravissimo squilibrio, è la *disoccupazione* operaia. La cifra dei disoccupati ha oscillato, secondo le statistiche, attorno a due milioni di unità: probabilmente le statistiche per ragioni che sarebbe troppo lungo esporre esagerano; probabilmente, inoltre, molti disoccupati hanno trovato delle occupazioni saltuarie e tirano avanti alla meno peggio: ma la gravità del fenomeno permane. Quali i rimedi?

Nessuno può mettere in dubbio il grande merito di Keynes di aver richiamato l'attenzione su fenomeni del tutto ignorati dalle scuole economiche precedenti — particolarmente da quella dello « equilibrio economico » — le quali consideravano la piena occupazione dei fattori della produzione come una condizione di equilibrio, senza preoccuparsi di investigare se, ed in quale misura, questa ipotesi corrisponda alla realtà.

Ci sono anche in Italia degli economisti i quali sostengono che se fosse

possibile attuare una completa libertà di mercato, sia delle merci, sia dei fattori della produzione, la disoccupazione sarebbe ridotta ad una proporzione sopportabile. Ora, non v'è dubbio che i molti vincoli e gli interventi statali che inceppano la libertà del mercato, gli ostacoli alla mobilità del lavoro e del capitale e all'esplicazione della libera iniziativa, i falsi investimenti, e insieme l'aspirazione da parte delle classi lavoratrici a ottenere dei salari sproporzionati all'attuale ammontare del reddito nazionale, hanno aggravato la disoccupazione da cui è travagliato il nostro paese. Però si presenta il problema: se fosse possibile attuare quella libera concorrenza perfetta, che è il presupposto di molti schemi teorici, *potrebbe lo scarso capitale di cui dispone l'Italia assorbire interamente la mano d'opera disponibile*, o sussisterebbe pur sempre uno squilibrio tra la quantità di capitale e la quantità di lavoro?

C'è, o c'è stata, nella scienza economica una corrente di pensiero secondo la quale uno squilibrio fra la quantità di lavoro e la quantità di capitale non può verificarsi, *purchè ad ambedue questi fattori della produzione sia assicurata la necessaria mobilità*. E ciò perchè secondo le variazioni del rapporto tra capitale e lavoro *muterà la struttura della produzione*, cioè essa sarà più o meno « capitalistica »; in altre parole varierà la qualità degli strumenti della produzione, che sono la forma concreta assunta dal « capitale », cosicchè questo, plasmandosi per così dire sul lavoro, sarà sufficiente a dare occupazione a un qualsiasi numero di operai. Come è noto questa concezione fu esposta in forma brillante dal J. B. Clark (1). Se, scrive questo autore, con ciascun operaio coopera in media un'alta quota di capitale non c'è soltanto una maggiore quantità di strumenti della produzione, ma inoltre ciascun strumento sarà più perfetto ed efficace: macchine automatiche complicate e costose, imponenti impianti industriali, ferrovie con lunghi tunnel e grandiosi ponti e viadotti che sfidano il tempo, estese attrezzature portuali, navi di acciaio al posto di quelle di legno, grattacieli invece di modeste case, e così via. Il lavoro aiutato da così grande massa di capitale è altamente produttivo. Se invece il capitale è scarso e deve essere diffuso su un numero relativamente grande di operai, tutti gli strumenti di cui questi dispongono sono semplici e poco costosi: pur nondimeno il capitale basterà sempre a occupare la mano d'opera esistente.

La teoria secondo la quale non esiste una scarsità di capitale relativamente al lavoro fu spinta alle estreme — e come vedremo inaccettabili — conseguenze dal Böhm-Bawerk (2). Nella principale opera di questo autore si trova la seguente sorprendente affermazione, per comprendere la quale è necessario tener presente che, secondo questo autore, sussiste un rapporto di scambio tra imprenditori e operai, nel senso che i primi offrono beni presenti contro beni che riceveranno più tardi, finito il ciclo produttivo, dai lavoratori. Secondo il Böhm-Bawerk « è sicuro fin da principio che tutto il lavoro

(1) *The distribution of wealth*, London 1925.

(2) *Positive Theorie des Kapitals*, Innsbruck, 1912, pag. 600.

offerto come pure tutta la somma complessiva dei beni presenti (offerta contro lavoro) possono essere reciprocamente scambiati. Questa sicurezza è fondata su una caratteristica relazione. Nello stesso modo come qualunque somma di denaro, sia essa quanto si voglia piccola o grande, è sufficiente a lungo andare ad adempiere nell'economia sociale alla funzione di intermediaria dello scambio, così pure basta qualsiasi somma di beni presenti, sia essa quanto si voglia piccola o grande, per acquistare e remunerare l'intera offerta di lavoro esistente in una società. Basta che il periodo di produzione sia corrispondentemente abbreviato o prolungato ». Queste ultime parole significano in sostanza che basta che il capitale cambi di forma: a forme semplici corrisponde un breve periodo di produzione, a forme più complesse un periodo più lungo. « È dunque possibile » continua il Böhm-Bawerk, « col capitale (Vermögensstock) esistente comperare tutto il lavoro e ci sono forti ragioni le quali fanno sì che questa possibilità diventi sempre anche una realtà ».

Secondo il Böhm-Bawerk tre sono i fattori fondamentali che determinano simultaneamente il salario del lavoratore e il saggio dell'interesse, cioè: la curva di produttività del capitale, la quale decresce mano a mano che si allunga il periodo di produzione; la quantità di capitale disponibile; il numero dei lavoratori. Riproduco uno degli esempi aritmetici dati dal Böhm-Bawerk. Egli suppone che il capitale ammonti a un dato momento a 15 miliardi di fiorini e che ci siano 10 milioni di operai in cerca di lavoro: è data una certa curva di produttività del capitale. Più alto è il salario, maggiormente conviene ai produttori allungare il periodo di produzione, cioè rendere la produzione più intensamente capitalistica, il che però ha per conseguenza una contrazione della domanda di lavoro. Il Böhm-Bawerk suppone dapprima nel suo esempio aritmetico che il salario ammonti a 60 fiorini all'anno: dato questo salario risulta dalle tabelle dell'autore che converrebbe agli imprenditori un periodo medio di produzione uguale a 8 anni. Ma in queste condizioni la domanda di lavoro sarebbe inferiore all'offerta. Il salario perciò deve diminuire; abbassatosi a 500 fiorini, c'è a questo livello un'eguaglianza tra la domanda e l'offerta di lavoro, con un periodo di produzione uguale a 6 anni. L'equilibrio è così raggiunto con assorbimento completo della mano d'opera disponibile.

Ma se il capitale è scarso, relativamente al lavoro, ben piccola sarà la quota di capitale che tocca a ciascun operaio e pertanto il periodo di produzione sarà molto breve e poco efficace il lavoro degli operai. È perciò strano che il Böhm-Bawerk non si sia posto la domanda: cosa succede se il salario di equilibrio determinato dalle quantità relative di capitale e di lavoro è al disotto del minimo necessario per la sussistenza dell'operaio e della sua famiglia? Il Böhm-Bawerk dà una soluzione puramente aritmetica del problema ipotizzando un equilibrio che in pratica può essere inesistente (1).

Una analoga obiezione può essere rivolta alla teoria della produttività marginale esposta dal Clark. Secondo questa teoria il prodotto del lavoro, data una certa quantità

(1) La concezione del Böhm-Bawerk, secondo la quale salario e interesse dipendono simultaneamente dalle condizioni dell'equilibrio generale, è giusta, ma non rappresenta nulla di nuovo rispetto alla concezione molto più ampia del Walras, secondo la quale non solo il salario e l'interesse ma anche tutte le altre incognite del problema economico sono determinate dall'intero sistema di equazioni dell'equilibrio economico.

di capitale, diminuisce di mano in mano che cresce il numero dei lavoratori: la quantità di prodotto dovuta all'ultimo gruppo di operai che si aggiunge al numero di operai precedentemente occupati, è il prodotto marginale del lavoro. In un mercato libero, dove il salario è unico per lavoratori della stessa età, abilità, efficacia, ecc., il salario necessariamente si adegua al prodotto marginale del lavoro. Anche il Clark non considera la possibilità che, a causa del gran numero di lavoratori, la produttività marginale del lavoro sia così bassa da non poter assicurare un salario sufficiente ai bisogni delle classi lavoratrici.

Neppure il Walras, il fondatore della scuola dell'equilibrio economico, si chiede se possa sussistere per un lungo periodo disoccupazione operaia. Il prezzo del lavoro, come quello di qualsiasi altro fattore della produzione, risulta dal gioco della domanda e offerta, e sarà pertanto tale da assorbire l'intera offerta: *la « piena occupazione » dei fattori della produzione offerti* è una delle condizioni fondamentali dell'equilibrio secondo Walras e Pareto. Per giungere all'eguaglianza della domanda e dell'offerta di un servizio, è necessaria una diminuzione del prezzo del servizio stesso se l'offerta effettiva è superiore alla domanda effettiva.

La necessità di quella condizione non può essere messa in dubbio, perchè è difficile pensare che, se essa non sussiste, una situazione possa essere detta veramente di equilibrio. Ma la scuola suddetta non si è preoccupata di investigare se praticamente, quella condizione è soddisfatta o se la sua attuazione possa incontrare gravi ostacoli.

L'aver trascurato il raffronto tra condizioni astratte e la realtà è certamente un punto debole degli schemi elaborati da quella scuola. Invece gli scrittori classici mai hanno affermato che un equilibrio economico e sociale fosse il risultato dell'azione delle forze economiche agenti liberamente. Basta ricordare il capitolo che Ricardo dedica alla rendita, il cui aumento, provocato soltanto dalla crescente scarsità della terra, è causa di una crescente disuguaglianza nella distribuzione del reddito sociale (I, § 148). Nel suo famoso saggio sulla popolazione (I, § 158) Malthus aveva messo in evidenza la tendenza della popolazione a crescere più rapidamente dei mezzi di sussistenza. I capitoli di Mill sui salari sono pervasi da un evidente pessimismo circa la situazione delle classi lavoratrici. Nè dà prova di ottimismo il Cairnes quando egli afferma che le forze economiche a causa della continua accumulazione dei capitali provocano un aumento della disparità dei redditi individuali.

Le concezioni degli economisti classici furono travisate da un gruppo di scrittori successivi, i quali fecero della scienza economica una dottrina dell'ultra-liberalismo, spinti dalla convinzione che sopprime le restrizioni alla libertà economica tutto sarebbe andato per il meglio nel migliore dei modi: caratteristica l'affermazione del Bastiat, secondo il quale « quando si osserva un difetto di armonia nel mondo esso non può essere causato che da un difetto di libertà ».

Nè Ricardo, nè Stuart Mill, nè Cairnes (per citare i principali economisti della scuola classica che costruirono la scienza economica adoperando specialmente il metodo deduttivo) si occupano del problema della disoccupazione operaia. Ma, a differenza della scuola della produttività marginale e del Böhm-Bawerk, Ricardo correttamente distingue tra il *prezzo di mercato* del lavoro, che dipende dal rapporto tra domanda e offerta di lavoro — in un mercato libero il lavoro è caro quando è relativamente scarso, e a buon mercato quando è abbondante — e il *prezzo naturale*, che dipende dal prezzo del vitto, dell'abbigliamento e degli altri beni di prima necessità (I, § 157). Però il livello normale del salario così determinato non è fisso, ma varia secondo il tenore di vita al quale la classe lavoratrice si è abituata.

Il Mill si mostra preoccupato per la possibilità confermata da parecchi fatti da lui citati (Irlanda e certe contee agricole dell'Inghilterra — *Principles*, p. 357) che, a causa di un « troppo elevato rapporto tra la popolazione e il fondo-salari » (I, § 142) i sa-

lari cadano a un livello troppo basso con gravi danni per le classi lavoratrici (vedi il capitolo del Mill « sui rimedi popolari contro i bassi salari »).

Che il Mill non considerasse affatto il livello dei salari determinato dal rapporto tra fondo-salari e popolazione operaia come l'espressione in ogni caso di una situazione di equilibrio è dimostrato da numerosi passi della sua opera. Se, egli osserva, dato un certo salario monetario, il prezzo dei generi consumati dall'operaio aumenta, possono aversi due conseguenze: o si ristabilisce il salario reale precedente, grazie ai freni prudenziali — illustrati dal Mill — che tendono a diminuire la popolazione; oppure il livello di vita delle classi lavoratrici si abbasserà in permanenza. Il Mill crede che questa seconda alternativa sia più frequente, o « almeno tanto frequente da togliere praticamente ogni validità a tutte le affermazioni che attribuiscono alle calamità di cui è afflitta la classe lavoratrice la proprietà di eliminarsi spontaneamente » (pag. 347). Dunque anche il Mill non crede che le forze spontanee del mercato abbiano sempre una « vis medicatrix ». Secondo il Mill se avviene una diminuzione temporanea dei salari, e manca la reazione delle classi lavoratrici miranti a mantenere un dato livello di vita, gli effetti di un ribasso iniziale dei salari tendono ad accumularsi, cioè esso provoca ulteriori ribassi e la situazione delle classi lavoratrici continuamente peggiora. Un'aggiunta fatta dal Mill nella VI edizione della sua opera, conferma che la possibilità di un eccesso di mano d'opera si presentava alla sua mente; infatti egli accenna all'*emigrazione* che « invece di essere soltanto uno sfogo occasionale, sta divenendo uno sbocco permanente per la popolazione superflua ».

Molti fatti attestano che il capitale ha avuto in Italia, a differenza di altri paesi, la tendenza, — appunto grazie alla sua scarsità rispetto al lavoro — a svilupparsi in larghezza piuttosto che in profondità, cioè a diffondersi anzichè concentrarsi; limitato l'uso delle macchine in confronto a ciò che si osserva per esempio negli Stati Uniti; prevalenti le piccole e medie imprese che adoperano strumenti semplici; modesta in complesso la quantità di capitale che tocca in media a un operaio impiegato. Pur nondimeno la tesi del Böhm-Bawerk, secondo il quale il capitale, per quanto scarso, è sufficiente ad assorbire tutta l'offerta di lavoro, è *smentita dai fatti in Italia*. Infatti in questi ultimi 70 anni, nonostante lo sviluppo dell'industria, è perdurato un acuto squilibrio tra capitale e mano d'opera. Più basso che in qualsiasi altro Paese di Europa è in Italia il rapporto tra la popolazione attiva e quella passiva. Senza la valvola di sicurezza dell'emigrazione, grazie alla quale dal 1880 al 1938 cinque milioni e mezzo di Italiani abbandonarono definitivamente il paese, l'eccesso di popolazione sarebbe divenuto intollerabile (I, § 100).

Un'altra osservazione. La pressione delle classi operaie, tendente a ottenere dei salari troppo in disaccordo con le condizioni del mercato, è causa di disoccupazione. L'effetto immediato di un salario superiore alla produttività marginale del lavoro è in un mercato libero il licenziamento degli operai; ma anche laddove vige il blocco dei licenziamenti ci sono degli effetti indiretti, che, pur manifestandosi lentamente, sono molto importanti in un Paese a popolazione crescente, perchè rendono difficile l'assorbimento della nuova mano d'opera che si presenta sul mercato del lavoro.

Ricordo a questo proposito quanto avveniva in Egitto prima della guerra (sembra che la situazione sia ora alquanto mutata); malgrado l'enorme densità della popolazione egiziana, in contrasto con le scarse risorse del Paese, in Egitto la disoccupazione era relativamente moderata, mentre Paesi ricchi erano afflitti da questo flagello. La spiega-

zione risiede nel bassissimo tenore di vita della popolazione lavoratrice, che era da questa accettato senza opposizione. Ma certo nessuno desidera che in Italia il livello di vita dei nostri operai si abbassi al livello delle popolazioni dell'Oriente. Se così avvenisse, lo squilibrio tra quantità di capitale e quantità di lavoro sarebbe attenuato, ma in un modo che ripugnerebbe al nostro senso di giustizia sociale.

Che per un lungo periodo gli economisti teorici non si siano occupati espressamente nei loro trattati della disoccupazione operaia si spiega probabilmente col fatto che durante tutto il secolo XIX e nel primo decennio del secolo presente quel fenomeno — pur sussistendo, e su esso Marx costruì la sua teoria dell'« esercito industriale di riserva » creato, egli afferma, dai capitalisti per potere grazie a esso esercitare una continua pressione sui salari — non ebbe mai le proporzioni così grandiose e impressionanti che assunse più tardi in parecchi paesi. Nell'intervallo fra le due guerre mondiali l'Inghilterra fu travagliata da una forte disoccupazione, di carattere non transitorio, ma cronico, che talvolta si aggirò attorno ai due milioni di unità.

Grandissima impressione fece sui contemporanei la grande crisi economica mondiale che cominciò nel 1929, provocando una forte diminuzione della produzione, la contrazione degli scambi internazionali, il crollo delle monete, e in alcuni paesi del sistema bancario, il dilagare della disoccupazione, la quale in Germania e negli Stati Uniti raggiunse proporzioni prima mai viste. Fu questa crisi il punto di partenza di molti importanti studi sia induttivi sia teorici, e tra questi ultimi in primissima linea le teorie del Keynes, le quali senza dubbio hanno la loro origine nei fatti osservati dopo il 1930 e nelle nuove esperienze di politica economica fatte in quegli anni. Queste teorie hanno esercitato in questi ultimi quindici anni una grande influenza sul pensiero economico, e in qualche paese anche sulla politica dei governi, e sono tuttora al centro delle discussioni degli economisti e anche degli uomini della pratica.

256. *Se tutti i fattori della produzione sono a un dato momento impiegati* ne derivano alcune conseguenze, che rappresentano alcuni capisaldi della scuola classica: *a)* a parità di stato della tecnica e di metodi di organizzazione economica e di efficacia del lavoro umano un aumento della produzione può verificarsi soltanto se si accresce in misura adeguata la quantità dei fattori della produzione. È ciò che Stuart Mill esprime con la sua celebre proposizione: « l'industria è limitata dal capitale ». *b)* Sulla stessa ipotesi di piena occupazione si basa l'altro principio della scuola classica, secondo il quale « il credito non crea nuova ricchezza », poichè non fa altro che provocare uno spostamento dei fattori della produzione da un impiego a un altro. *c)* Ne deriva inoltre l'altra proposizione di Stuart Mill, che anche nel passato fu soggetto di molte discussioni, secondo la quale « la domanda di merci non è domanda di lavoro » ma soltanto determina la distribuzione degli operai tra le varie industrie. *d)* Se la produzione complessiva della collettività è qual-

cosa di predeterminato dalle quantità dei fattori della produzione stessa, è chiaro che un aumento della produzione dei beni strumentali non può avvenire che se diminuisce quella dei beni di consumo diretto e viceversa, sicchè in tal caso: *il volume degli investimenti è determinato da quello del risparmio*. Ne deriva che si potrebbe spingere il volume degli investimenti oltre il limite segnato dal risparmio volontario solo mediante misure monetarie e creditizie inflazionistiche (le quali provocano, laddove sussistono le condizioni necessarie, — I, § 169 — un « risparmio forzato »).

257. Una delle caratteristiche della scuola classica, che abbiamo più volte messa in evidenza in questo corso, è la considerazione quasi esclusiva di ciò che succede a *lungo andare*. Invece i Keynesiani pongono l'accento sui *fenomeni di transizione*, cioè su ciò che succede in un *breve periodo*: punto di vista, essi sostengono, molto più importante, ai fini dell'azione economica di governi o di individui, di quello classico; perchè, dice il Keynes, « a lungo andare siamo tutti morti ».

Nella costruzione teorica del Keynes fenomeno dominante della vita economica di un popolo è il volume dell'*investimento*: cioè, in sostanza, la creazione e lo sviluppo dell'attrezzatura produttiva. In una economia « dinamica » quale è l'economia reale — l'economia « statica » essendo soltanto un « modello » teorico, però utilissimo per l'interpretazione della realtà — è l'iniziativa degli imprenditori (i quali, secondo l'espressione dello Schumpeter, creano nuove « combinazioni produttive ») il motore di tutto il meccanismo economico. Il risparmio, nel quale i classici avevano visto l'origine del capitale, passa in seconda linea, anzi è, in certe circostanze, un fattore di turbamento, una remora all'investitura e all'aumento del reddito nazionale, insomma un guastafeste. Secondo la teoria del « moltiplicatore » (vedi avanti), il risparmio è la conseguenza dell'investimento, la sua ombra.

Abbiamo già osservato nel primo volume (§ 176) che i classici hanno una concezione troppo meccanica delle relazioni fra risparmio e investimento. Affinchè il risparmio diventi davvero la sorgente di nuova ricchezza per la collettività, occorrono audacia di iniziative da parte degli imprenditori, conoscenze tecniche, capacità di organizzazione, intuizione dei bisogni del mercato, volontà di assumere rischi e di superare ostacoli, e, insieme, un complesso di presupposti giuridici, politici, fiscali che non distolgano dall'investire il risparmio. I keynesiani, mettendo l'accento sull'investimento, e mostrando che questo è tutt'altro che una conseguenza quasi automatica del risparmio, hanno fatto opera utile e aderente alla realtà.

Si può ammettere senz'altro che, nella dinamica economia, l'« investimento » sia l'elemento attivo, il « risparmio » — pur essendo indispensabile, o in una forma o in un'altra, l'elemento passivo. Già da molti decenni gli economisti hanno osservato (primo fra tutti il Tugan-Baranowski) che la caratteristica più importante dei cicli economici, la quale si è finora presentata in tutti i cicli, è data *dalle fluttuazioni della produzione di capitale fisso* (di cui un indice significativo è la produzione di ferro greggio o di acciaio). Molti altri economisti hanno inoltre insistito sull'importanza, per la spiegazione del ciclo, dei cambiamenti nelle *aspettative di profitto* da parte degli uomini di affari. In generale una fase di espansione riceve il suo impulso da una causa (per esempio, una importante

scoperta tecnica, la messa in valore di Paesi nuovi) che, allargando il campo di investimento dei capitali, ne accresce la produttività marginale. « Uno dei principali lineamenti del "boom" culminato nel 1925 furono gli investimenti nelle miniere messicane e in altre imprese nei Paesi sud americani da poco liberati dalla Spagna. Nel 1933-36 si ebbero forti investimenti nelle costruzioni ferroviarie in Inghilterra e negli Stati Uniti. La crisi del 1847 collimò con un fortissimo "boom" nelle costruzioni ferroviarie inglesi. Prima della crisi del 1857, avevamo fatto forti investimenti nelle ferrovie americane, esportando per esse forti quantitativi di materiali. Nei primi anni del decennio 1860-70 si ebbe un altro "boom" ferroviario inglese; e poco dopo ancora uno americano. La crisi Baring seguì a forti investimenti ferroviari in Argentina. Gli inizi del secolo XX videro una grande espansione in imprese elettriche, specialmente in Germania; e la crisi del 1907, che si iniziò negli Stati Uniti, sopravvenne dopo che in quel Paese si era verificato un fenomeno analogo a quello registrato in Germania » (Pigou, *Il reddito nazionale*, ed. italiana della « Industria », pag. 81).

Dopo la fine della prima guerra mondiale la trasformazione dell'apparato produttivo (effettuata in gran parte grazie ai crediti esteri) segnò in Germania l'inizio di un ciclo economico, che fu caratterizzato, negli anni 1924-1929, da una rapida ascesa, alla quale seguì dopo il 1930, una profonda depressione. Dopo la fine della seconda guerra mondiale, la necessità di ricostruire gli impianti logorati durante il conflitto, e il desiderio da parte dei consumatori di comperare molti articoli dei quali erano restati privi per lungo tempo, scatenarono negli Stati Uniti una intensa domanda di merci, la cui conseguenza fu, nei tre anni 1946-1948, una accelerata attività dell'industria.

Non c'è dubbio che improvvise variazioni nella quantità di risparmio possano essere causa di gravi turbamenti nella economia nazionale. Supponiamo che in Italia si faccia un'efficace campagna in favore della diminuzione dei consumi delle classe agiate e di certe categorie di operai, cosicchè nessuno va più al teatro o al cinematografo, o in ritrovi eleganti, nessuno frequenta ristoranti cari, nessuna signora compera abiti costosi, biancheria fina, cappelli, borsette, gioielli, nessuno beve più vino, o fuma o fa viaggi di diporto. E tutto ciò allo scopo di dedicare i risparmi alla costruzione di case, fabbriche, strade ferrate, porti, alle bonifiche agrarie, ecc. È chiaro che un'ondata così improvvisa di risparmi sarebbe nè più nè meno che una catastrofe, perchè la produzione di beni strumentali non potrebbe essere sostituita subito a quello di beni di consumo diretto.

Quando i classici trattavano del risparmio come origine del capitale, sottintendevano risparmio *investito*. Che la moneta tesoreggiata non fosse del risparmio creativo, era ad essi ben chiaro. Le considerazioni dei keynesiani sui danni del risparmio in una situazione nella quale non tutti i fattori della produzione sono occupati concernono evidentemente il risparmio *non investito*. Se un proprietario, anzichè consumare tutto il suo reddito ne impiega una parte per pagare degli operai che effettuano dei miglioramenti sui suoi fondi, non aggrava, così facendo, la depressione. Certamente, se il risparmio è, invece, tesoreggiato, è preferibile, nell'interesse della collettività, che tutto il reddito sia consumato.

Secondo i keynesiani, in un periodo di depressione, durante il quale i fattori della produzione, e in particolare il lavoro, non sono interamente occupati, bisogna sostenere la *domanda* di merci e di servizi. Se diminuisce la domanda a scopo di investimento, si sostituisca ad essa la domanda a scopo di consumo, per impedire un collasso della domanda effettiva complessiva. Così si impedirà la disoccupazione (dunque, contrariamente alla proposizione classica, *domanda di merci è domanda di lavoro*). A tale fine, non esistono le autorità monetarie e finanziarie ad accrescere la capacità monetaria di

acquisto della popolazione mediante spese pubbliche — coperte non con nuove imposte, ma mediante crediti bancari o emissione di carta-moneta. Siano facilitati i crediti bancari agli uomini di affari, si diminuisca il saggio d'interesse.

258. Le teorie keynesiane sono la più recente, e più completa, manifestazione di una antica corrente di idee, che ha perdurato dai mercantilisti in poi, talvolta per dir così sotterranea — e messa nell'ombra dalla grande influenza della scuola classica — talvolta uscita alla luce in qualche opera degna di attenzione. Pasquale Jannaccone ha brillantemente mostrato le concordanze di idee fra il Keynes e il famoso John Law.

Voglio qui ricordare un articolo del tutto ignorato di un acuto economista della scuola socialista (I, § 28) il Rodbertus (*Die preussische Geldkrisis*, 1845) sorprendente per la « modernità » delle idee in esso esposte. Il Rodbertus aveva osservato che l'emissione di biglietti — quell'autore studia il caso cui l'emissione ha per scopo il finanziamento di nuove imprese, come la costruzione di una ferrovia — non provoca una « inflazione » (per usare il termine moderno) se i fattori della produzione sono in parte non impiegati e l'emissione è contenuta entro dati limiti.

L'articolo del Rodbertus anticipa alcune moderne teorie del credito e del risparmio, e, soprattutto, è pervaso da una concezione che oggi diremmo « dinamica » dei fatti monetari e del risparmio.

Secondo il Rodbertus sono unilaterali tanto la teoria secondo la quale il credito non crea capitali, quanto la teoria contraria. I biglietti emessi da una banca, che danno il diritto di comperare delle cose materiali, certamente non sono capitale. Ma neppure lo sono le cose materiali di cui un'impresa ha bisogno, *finché nessuno può disporne*, malgrado esse esistano. Soltanto i beni di produzione (*Capitalgegenstände*) messi in movimento dal danaro che è destinato al loro acquisto (*Capitalanspruch*) diventano capitale.

Anche se i beni materiali di produzione, continua il Rodbertus, esistono in abbondanza in un Paese, anche se in un luogo sono disponibili del ferro e del legno per la costruzione di macchine, in un altro luogo dei depositi di pietre e calce rendono possibile la costruzione di edifici, in un terzo luogo si trova della lana che può essere trasformata in tessuti, il semplice fatto che tutti questi beni di produzione esistano e siano disponibili per nuove produzioni non è sufficiente, anche se le nuove imprese fanno sperare i più larghi guadagni, a dar vita a queste ultime, se nel tempo stesso qualcuno non ha accumulato anche il capitale monetario necessario per l'acquisto di quei beni disponibili. Normalmente, questo capitale monetario è raccolto mediante il risparmio. La necessità che quei beni siano comperati mediante risparmi monetari è una conseguenza della struttura giuridica della nostra società, poichè i beni disponibili sono proprietà privata. Se quei beni fossero invece a disposizione dello Stato, questo potrebbe senz'altro ordinare che fossero utilizzati.

Secondo il Rodbertus il credito non opera semplicemente un trasferimento di capacità d'acquisto da un individuo a un altro. Le banche, emettendo biglietti, creano della nuova capacità d'acquisto, che sostituisce il risparmio. Ponendo il credito al posto del risparmio, le banche evadono la accennata conseguenza della proprietà privata dei mezzi di produzione. Dove non esistono banche di emissione il progresso economico è molto lento, perchè lo sviluppo della produzione necessariamente presuppone — per quanto brillanti possano essere le qualità personali degli abitanti e malgrado l'abbondanza delle risorse naturali — che nei rami di produzione già esistenti si sia formato un risparmio equivalente al valore dei capitali necessari per le nuove produzioni (pag. 18). Invece grazie al credito nuove imprese possono sorgere, senza che il capitale venga a mancare alle vecchie imprese; e se le nuove imprese davvero corrispondono a dei bisogni generalmente sentiti, e sono redditizie, il progresso economico è accelerato.

Il Rodbertus lamentava che in Prussia la costituzione di ogni nuova impresa dovesse essere preceduta da un risparmio effettivo e che il governo, invece, non si servisse della potente « leva del credito » (pag. 30). In Prussia c'erano degli operai disoccupati, per i quali non sarebbe stato difficile trovare nel Paese i viveri necessari, grazie alla diminuzione delle esportazioni agricole avvenuta negli anni in cui il Rodbertus scriveva. C'era del legname in abbondanza. Il ferro, però, doveva essere importato dall'estero, e ciò, il Rodbertus riconosce, costituiva una difficoltà; perchè per procurare ferro bisognava, o aumentare le esportazioni, o contrarre un prestito con l'estero, o mandare all'estero l'oro che l'emissione di surrogati avrebbe reso superfluo.

Per creare abbondanza di moneta il Rodbertus proponeva una politica analoga alla « open market policy »; infatti, egli consigliava al governo di ricomprare le obbligazioni dello Stato emettendo nuovi biglietti (pag. 43). Il finanziamento delle costruzioni ferroviarie poteva essere fatto in un primo tempo mediante l'emissione di speciali biglietti. Le nuove emissioni, continua il Rodbertus, faciliterebbero la formazione di un fondo monetario mediante il quale il pubblico, più tardi, compererebbe le azioni ferroviarie; grazie a questi acquisti i biglietti ritornerebbero all'Istituto emittente. Inoltre i possessori dei beni di produzione disponibili, che vendono questi beni contro biglietti, probabilmente non spenderebbero il ricavato, ma lo investirebbero comperando azioni od obbligazioni delle nuove imprese. È adunque chiaro nel Rodbertus questo concetto: il finanziamento delle nuove imprese mediante crediti bancari è provvisorio; in ultima analisi il denaro è fornito dai risparmi volontari del pubblico, che però *seguono* e non *precedono* la creazione di quelle imprese.

Un punto importante della trattazione del Rodbertus è quello che riguarda i limiti della creazione del credito (pag. 21). Le banche non debbono emettere biglietti in misura maggior di quella corrispondente alla quantità dei capitali materiali disponibili per le nuove imprese che si vuole creare. Infatti, se questa misura viene oltrepassata, parte dei biglietti anziché essere impiegata nell'acquisto dei capitali disponibili — cosicchè i venditori potranno poi comperare delle obbligazioni e restituire i biglietti alla banca — sarà destinata all'acquisto di beni di consumo (la conseguenza, non tratta dal Rodbertus ma implicita nel suo ragionamento, è che i prezzi aumenteranno); oppure sarà presentata alla banca emittente per essere cambiata contro oro e argento (pag. 23). È necessario inoltre che non sia creato più denaro di quanto può essere impiegato produttivamente; altrimenti, alla banca non saranno pagati gli interessi sui prestiti da essa concessi. Sembra che il Rodbertus voglia dire che il limite massimo dell'espansione dei crediti è segnato dall'ammontare dei capitali disponibili; ma che in pratica le concessioni di credito non dovranno essere spinte fino a quel limite se in tal modo si rischia di promuovere la costituzione di imprese non redditizie.

L'Attwood aveva esposto, prima del Rodbertus, una dottrina che ha qualche punto di contatto con quella dello scrittore tedesco. L'Attwood aveva osservato che la contrazione del volume del medio circolante, verificatasi in Inghilterra dopo il 1814, era stata accompagnata da una considerevole disoccupazione operaia. Egli proponeva che la circolazione fosse aumentata, ma non oltre quel limite che era necessario raggiungere per dare lavoro a tutta la popolazione del paese (§ 180). (Sullo scritto del Rodbertus abbiamo richiamato l'attenzione nella nostra memoria *La politica finanziaria durante la depressione*, Atene 1939).

259. Le concezioni keynesiane sulle relazioni tra investimenti, risparmio, spese pubbliche, crediti bancari e disoccupazione si riassumono nella « teoria del moltiplicatore » sulla quale si è discusso molto anche in Italia in questo dopo-guerra.

Si è, per ipotesi, in un periodo di depressione. Occorrono provvedimenti energici per stimolare la ripresa. Lo stato interviene, prepara un piano di lavori pubblici e comincia ad effettuarlo, coprendo le spese — è questo il punto saliente — non col gettito di imposte o col ricavato di un prestito — ma emettendo nuova moneta o avvalendosi del credito bancario. Mette così in circolazione, per esempio, un miliardo di lire, che dà a fornitori, a imprenditori che assumono i lavori o direttamente a operai. Seguiamo le conseguenze, secondo la teoria del moltiplicatore, di questa immissione di denaro nella circolazione. Coloro che lo ricevono non lo spendono interamente, ma ne risparmiano una parte. Si ricordi però che la parola « risparmio » assume in questa teoria un significato speciale. Non si tratta di risparmio che sarà più tardi investito, ma di denaro che è sottratto alla circolazione, dopo aver fatto per un istante la sua apparizione: è moneta nascosta nel « bas de laine » o nel pagliericcio, oppure depositata presso le banche dove resta oziosa; oppure è moneta con la quale gli industriali ripagano i debiti verso le banche, e non viene da queste di nuovo prestata, perchè le banche desiderano migliorare la loro posizione quanto a liquidità; oppure è moneta che va allo stato per il pagamento di imposte o per l'acquisto di titoli pubblici, e della quale lo Stato si serve per estinguere i suoi debiti verso la Banca di emissione. Oppure si tratta di un risparmio fatto dallo Stato in quanto agli operai riassunti in servizio non sono più pagati i sussidi di disoccupazione.

Sia la percentuale « risparmiata » *sempre* per esempio il 25 per cento. Coloro che hanno ricevuto 1000 milioni ne passeranno 750 ad altri individui. Si tratterà in gran parte di *una nuova domanda di beni di consumo*, perchè gli operai nuovamente assunti in servizio dispongono di una capacità d'acquisto, che prima, quando erano disoccupati, era molto ridotta. I rivenditori al minuto e i grossisti dovranno rifornire i loro magazzini; le industrie dei beni di consumo ne accresceranno la produzione, e a tale fine assumeranno in servizio nuovi operai. All'aumento *diretto* dell'occupazione operaia, che è l'effetto *immediato* dell'investimento statale, segue un aumento *indiretto* (occupazione *secondaria*). Ma le reazioni continuano (« a catena »). Il 75 per cento dei 750 milioni (562 milioni) è speso e crea nuova domanda e nuova occupazione, e così di seguito. È un fenomeno di propagazione analogo a quello che abbiamo illustrato al § 71. E la formula che dà la spesa complessiva è quella stessa del § 72. Cioè, se S indica la spesa complessiva e I la spesa effettuata originariamente dallo Stato si ha:

$$S = I \frac{1}{1-k}$$

dove k è la percentuale dell'entrata, che viene ogni volta spesa. Nel nostro caso, essendo $I = 1000$, e $k = 0,75$, si ha $S = 4000$. L'espressione $\frac{1}{1-k}$ è il « moltiplicatore ».

Questa spesa complessiva rappresenta l'investimento totale, e deriva dal-

l'investimento iniziale 1000 più l'investimento « indotto » eguale a 3000. Se con 1000 indichiamo invece il numero degli operai che, prima disoccupati, sono stati riassunti in servizio grazie alla spesa direttamente effettuata dallo Stato, e se supponiamo che il salario sia lo stesso per tutti gli altri lavoratori successivamente occupati, allora S rappresenta l'*occupazione complessiva*, che risulta dall'occupazione primaria, conseguenza immediata dell'investimento statale e dall'occupazione « secondaria » dovuta alle ripercussioni esercitate da quella sugli investimenti privati. Nel primo caso k è il moltiplicatore dell'*investimento*, nel secondo caso il moltiplicatore dell'*occupazione* operaia. Siccome poi tanto la spesa iniziale effettuata dallo Stato, quanto le spese successive si trasformano in redditi monetari, k può essere concepito come il moltiplicatore del reddito, e da questa interpretazione, molto cara ai keynesiani, risulta che il reddito della collettività è funzione dell'investimento.

Il « risparmio » complessivo è

$$I - kI + kI - k^2I + k^2I - k^3I + \dots + k^{n-1}I - k^nI, \text{ cioè } I - k^nI$$

se n è il numero dei cicli successivi di reddito presi in considerazione. Al limite, il numero dei cicli di reddito essendo infinito, si ha che il risparmio è eguale a I cioè all'ammontare dell'investimento iniziale. Nell'esempio fatto, già dopo sette cicli ($0,75^7 I = 13,5$) si avrebbe un risparmio eguale a circa l'87% della somma originariamente investita.

Se si avesse $k=0,50$, il moltiplicatore sarebbe eguale a 2; per $k=0,90$ esso sarebbe eguale a 10. Dunque, quanto maggiore il « risparmio » tanto minore l'investimento totale.

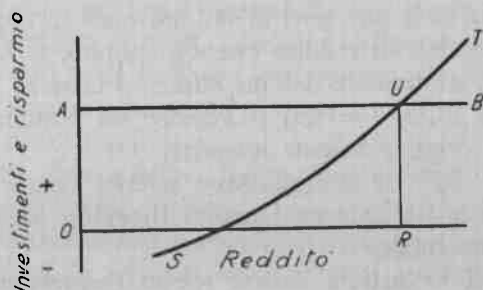
Negli scritti dei keynesiani ricorre spesso l'espressione « moltiplicatore istantaneo ». È chiaro che questa espressione non ha senso, dal punto di vista economico, perchè, prima che gli effetti sulla occupazione, sulla produzione, sul reddito, sul risparmio di un investimento iniziale possano manifestarsi — se si manifesteranno — dovrà passare un periodo più o meno lungo di tempo. Supponiamo che un governo spenda ogni mese, per l'esecuzione di un piano di lavori pubblici, una somma come 100; sia per semplicità $R=0,50$, e le ripercussioni degli investimenti si manifestino con un ritardo eguale sempre a un mese. Un reddito « secondario » — supponendo che tutta la somma di 100 si trasformi in un reddito « primario » — sarà creato a poco a poco, come mostra la seguente tabella:

[illegible]

Dunque: è soltanto nell'ottavo mese che il moltiplicatore comincia ad esercitare quasi completamente la sua azione. In questo mese, infatti il reddito indotto è eguale a (quasi) 100; in conformità al valore del moltiplicatore che, secondo la formula, è eguale a 2. In questo mese il risparmio, conseguenza dell'aumento del reddito derivante dagli investimenti, è eguale (quasi) all'investimento che ha luogo contemporaneamente nello stesso mese: *ma in tutti i mesi precedenti il risparmio è inferiore all'investimento*. La differenza deve essere coperta in qualche modo: con emissione di biglietti di banca o con crediti bancari: se non sono disponibili dei beni di consumo (o delle materie prime facilmente trasformabili in beni di consumo) in quantità sufficiente ad assorbire, ai prezzi correnti, i mezzi addizionali di pagamento, la *conseguenza sarà un aumento dei prezzi*.

I keynesiani danno anche una rappresentazione grafica delle relazioni tra investimento, reddito, risparmio.

DIAGRAMMA XX*



Nel diagramma XX sull'asse delle ascisse è portato il reddito nazionale, espresso in moneta. Sull'asse delle ordinate sono indicati, espressi nella stessa misura monetaria, gli investimenti e i risparmi. Siano stati decisi degli investimenti per un certo ammontare annuale, per esempio un miliardo di lire. La linea AB indica questo livello di investimenti. La linea ST rappresenta il risparmio. Nella costruzione di questa linea si suppone che essa sia ascendente, cioè che la quantità del risparmio sia una funzione crescente (e crescente più che proporzionalmente) del reddito. La situazione di equilibrio si ha nel punto in cui la curva dei risparmi si incontra (punto U) con la linea degli investimenti. In questa situazione i risparmi sono eguali agli investimenti (UR) e l'aumento del reddito nazionale è eguale a OR .

Così avviene secondo i keynesiani la *determinazione del reddito nazionale*, cioè quale risultante dell'influenza degli investimenti da un lato, dei risparmi dell'altro lato. Conclusione importantissima per i keynesiani: l'investimento è *una variabile indipendente*, il risparmio non ne è la sorgente, il presupposto, come afferma l'economia classica, ma è invece il risultato dell'aumento dell'occupazione e del reddito, dovuto agli investimenti, i quali a loro volta « dipendono da fattori *autonomi* dello sviluppo dinamico » (Samuel-

son). Quanto meno la popolazione « risparmia » tanto più la curva ST si sposta verso destra, cioè tanto più aumenta il reddito (il rapporto $\frac{OR}{OA}$ nel diagramma XX, misura il moltiplicatore).

260. Alla teoria del moltiplicatore la scuola keynesiana attribuisce grandissima importanza, come nuovo potente strumento di indagine e guida per la politica economica. Il Samuelson nientemeno riproduce sulla copertina del suo trattato il diagramma XX. A me e a numerosi altri economisti italiani sembra che l'importanza del « moltiplicatore » sia stata molto esagerata.

Anzitutto ritengo inopportuno che la teoria del moltiplicatore sia esposta, come fanno in generale i keynesiani, in un capitolo intitolato « determinazione » del reddito. Ciò non può che ingenerare confusione, specialmente fra gli studenti. Ben altre sono le cause che determinano il reddito di un popolo. Le abbiamo esposte nella parte III del primo volume di questo corso. La sorgente del reddito nazionale è data dalla quantità dei fattori della produzione: lavoro, risorse naturali, strumenti della produzione creati dall'uomo. Ma non basta, il reddito è determinato anche dall'efficacia di questi fattori, la quale dipende dallo stato della tecnica, dall'organizzazione razionale delle imprese, e anche da fattori psicologici, quali la volontà di lavorare. Il risparmio, accrescendo la quantità degli strumenti della produzione, accresce il reddito, rendendo possibile nel tempo stesso un maggior volume di risparmi in avvenire. Come abbiamo già detto, naturalmente sarebbero cosa inerte i fattori della produzione se non li animasse lo spirito di iniziativa, che profitta anche dei progressi scientifici; è questo spirito di iniziativa che trasforma i risparmi monetari in nuove fabbriche, in strade ferrate, in navi che solcano gli oceani.

Troppo spesso i fautori delle teorie keynesiane dimenticano le condizioni del tutto speciali alle quali la loro validità è subordinata. Condizioni, come risulta da parecchi passi della « General Theory » ben note al Keynes — egli accenna « all'equilibrio perfetto nelle quantità rispettive delle risorse non impiegate » (pag. 300) — ma forse non descritte da lui con quella chiarezza e quella insistenza che sarebbero state necessarie per evitare erronee interpretazioni della sua teoria. *Non basta che in un paese ci sia disoccupazione operaia affinché il « moltiplicatore » possa entrare in azione.* Bisogna che sia inoperosa anche una parte degli altri fattori della produzione, e in particolar modo che nel paese esista, inoperosa, una quantità sufficiente di capitale circolante, e *nelle proporzioni, tecnicamente necessarie, fra le varie specie di questo capitale*, cioè, materie prime e tutta la gamma dei prodotti intermedi, inoltre beni pronti per il consumo diretto — in modo che gli operai, prima disoccupati e nuovamente inseriti nel processo della produzione, possano lavorare ed essere mantenuti, senza che sia provocato, a causa della nuova domanda di merci, un aumento dei prezzi. È questo un punto di fondamentale importanza, ma messo troppo poco in evidenza da quei keynesiani, che cre-

dono che il problema della disoccupazione possa essere senz'altro risolto grazie agli investimenti statali e all'allargamento del credito.

La condizione fondamentale anzidetta si ritrova in generale durante le depressioni economiche che seguono a una crisi. Supponiamo che al principio della depressione improvvisamente masse di lavoratori siano licenziate, mentre nel periodo precedente si era in condizione di piena occupazione. Resta però intatto il complesso — che costituisce un complesso organico — dei beni intermedi, nelle forme assunte nelle successive elaborazioni, dovute al lavoro eseguito nel passato. *Resta, insomma, intatta, la fonte del reddito*; affinché questa riprenda a sgorgare *basta applicarvi di nuovo il lavoro*. Bisogna però che l'intera serie dei beni intermedi sia disponibile; se manca un solo anello della catena, ci sarà una strozzatura, che ostacolerà, o addirittura impedirà il processo di ricostruzione del reddito. Se l'ipotesi di una sufficiente elasticità dell'offerta di tutti i fattori della produzione trova riscontro nella realtà, allora una saggia politica di investimenti può ben far sì, dando lavoro agli operai disoccupati e grazie alle ripercussioni derivanti dalla domanda di questi ultimi, ristabilire rapidamente il flusso della produzione e con esso i risparmi.

Ma anche in tal caso sarebbe impossibile determinare con una formula matematica quale è il « moltiplicatore » l'entità delle ripercussioni. Infatti la formula presuppone la *costanza* del fattore k . Orbene, siccome ovviamente le ripercussioni non sono immediate, ma *richiedono un tempo più o meno lungo*, è impossibile che k resti costante. Sono diversi i gruppi di persone sulle quali si esercitano le ripercussioni degli investimenti; dapprima, per esempio, il danaro è speso in bonifiche agrarie e va a sterratori, contadini, lavoratori non qualificati; poi il danaro va a operai occupati in varie industrie; diverse le abitudini, il tenore di vita, la « propensione » al consumo e al risparmio. Diversi anche i salari pagati alle varie categorie di lavoratori. La spesa originaria è effettuata, per esempio, in una regione agricola per la costruzione di strade; le spese « indotte » invece vengon fatte in regioni industriali. Il fattore k varia da una classe sociale a un'altra, da questa a quella regione. Nè sarebbe possibile calcolare una media dei vari valori che k assume nelle ondate successive di spesa.

Tornando all'esempio precedente, supponiamo che lo Stato spenda un miliardo in lavori pubblici. Di questo, settecento miliardi sono ricevuti dagli operai richiamati al lavoro e spesi nell'acquisto di beni di consumo. Ci sono scorte sufficienti a soddisfare la nuova domanda. Tutto finora procede bene. Le imprese dei beni di consumo assumono in servizio nuovi operai, dai quali sorge una ulteriore domanda di beni di consumo. Ancora le scorte sono sufficienti. Comincia un terzo ciclo del reddito, ma a questo punto le scorte disponibili sono esaurite, e la nuova produzione di beni di consumo e dei beni intermedi necessari, stimolata dagli effetti secondari degli investimenti, non è ancora apparsa sul mercato. Ecco che allora *la catena delle reazioni è interrotta*; i prezzi aumentano, con essi il costo della vita e i salari monetari.

Non è più possibile accrescere il grado di occupazione. Il moltiplicatore cessa di funzionare. La formula matematica, che dovrebbe misurare gli effetti del primo investimento si rileva del tutto illusoria, e con essa anche il diagramma, che di quella formula dà la rappresentazione grafica.

261. Ma chi propugna in Italia una grandiosa politica di investimenti, che vada oltre i limiti segnati dal risparmio già costituito — perchè, in base alla teoria sopra esposta, il risparmio sarebbe semplicemente la conseguenza dell'investimento — dimentica il carattere tutt'affatto speciale della disoccupazione italiana. Non si tratta nel caso del nostro paese di una disoccupazione *ciclica* — cioè, che si verifica nella fase di depressione di un ciclo economico — ma di una disoccupazione, come dicono gli statistici, *strutturale*, cioè dipendente da un profondo e *permanente* difetto di struttura dell'economia italiana. L'Italia soffre di una eccedenza *cronica* di mano d'opera rispetto alle risorse naturali e al capitale disponibili. Attenuato una volta questo squilibrio grazie alla emigrazione (I, § 100), latente durante la guerra quando milioni di individui erano sotto le armi, esso si è rivelato in tutta la sua crudezza e la sua gravità dopo la fine del secondo conflitto mondiale. Esso è stato aggravato dall'affluire in Italia dei profughi dall'Istria e dalle colonie italiane.

Si dice: il governo italiano abbandoni la politica tradizionale che consiste nel limitare le spese se le entrate non bastano. Non abbia paura di dare più di quanto riceve dai cittadini mediante le imposte. Faccia invece questo: si chieda quanto dovrebbe spendere in lavori pubblici per impiegare la mano d'opera esuberante e adegui la spesa al volume dell'occupazione. In tal modo il governo non farà dell'inflazione: ai nuovi biglietti (o ai nuovi crediti bancari) corrispondono nuovi beni. Ma con questo argomento, che si ode spesso ripetere, non si tien conto di una circostanza importante. È vero che lo scopo ultimo di un programma di investimenti è quello di accrescere il flusso dei beni di consumo. Grazie alle bonifiche vedremo sorgere campi fiorenti di messi, laddove dominavano la palude e la malaria; i nuovi impianti idroelettrici apporteranno alle industrie l'energia di cui hanno bisogno per accrescere la produzione; e le case sono esse stesse dei beni durevoli di consumo. Ma prima che i nuovi beni di consumo facciano la loro apparizione sul mercato deve passare *un certo periodo di tempo*, più o meno lungo secondo i casi e nel *frattempo*, come sarà soddisfatta la nuova domanda di merci provocata dagli investimenti statali? Da cosa possono gli operai trarre la loro sussistenza, e gli imprenditori i beni strumentali di cui abbisognano se non da riserve *precedentemente* costituite, o da un flusso di beni derivante dalla produzione *corrente*, che deve essere sufficiente tanto per la popolazione già occupata, quanto per coloro che, prima disoccupati, vengono rimessi al lavoro? Il periodo cruciale è appunto quello durante il quale sono effettuati gli investimenti.

È opinione ormai generale in Italia che un'abbondanza di risorse materiali, inopere ma immediatamente disponibili, alle quali possa attingere un grandioso programma di investimenti, da noi non sussista. Con questa aggravante: che da noi, data la nostra dipendenza dall'estero per quanto riguarda numerosi prodotti essenziali, come grano, cotone, carbone, petroli, una espansione della domanda interna immediatamente crea una domanda di merci estere; onde sorge il problema come pagare le maggiori importazioni. Più tardi, l'aumento della produzione interna ci darà la possibilità di esportare di più: ma nel *frattempo* c'è una lacuna, una frattura, se a questa non è possibile riparare mediante prestiti o aiuti esteri.

Adunque, se mancano le condizioni favorevoli accennate, la conseguenza dell'esecuzione del programma di investimenti è un aumento dei prezzi. Allora si presentano due alternative: a) le classi sociali colpite dall'aumento dei prezzi (le classi operaie e gli impiegati) si adattano senza reagire a un abbassamento del loro tenore di vita. È un *risparmio forzato* imposto a quelle classi, grazie al quale il piano di investimenti è in ultima analisi finanziato. Questa possibilità è tutt'altro che esclusa; anche in Italia l'inflazione creò certamente nel 1945 e nel 1946, quando salari e stipendi erano molto bassi, una massa considerevole di risparmio forzato, del quale poterono profittare le imprese per ricostruire gli impianti distrutti o danneggiati dalla guerra. b) Ma se le classi lavoratrici reagiscono e grazie ad adeguati aumenti dei salari monetari riescono a ristabilire i salari reali di prima, il programma di investimenti, oltre un certo limite, è destinato a fallire. Supponiamo, per fare un semplice e grossolano esempio aritmetico, che normalmente sia pagato durante un certo periodo un salario complessivo di 10.000 a 100 operai, il livello dei prezzi essendo eguale a 100. Lo Stato crea mille nuove unità di moneta con le quali sono impiegati 10 operai. Poichè il flusso normale della produzione di beni di consumo resta quello che è, e, per ipotesi, non ci sono scorte inoperose alle quali attingere, il livello dei prezzi salirà a 110. Se gli operai ottengono che i loro salari monetari siano portati a 110, il capitale monetario di cui dispongono gli imprenditori (11.000) basterà soltanto a pagare 100 operai, e dieci dovranno essere di nuovo licenziati, cosicchè la disoccupazione subito riapparirà, a meno che il governo non sia disposto a procedere a una nuova emissione di biglietti. Ma continuando su questa via il Paese entrerà presto nello stadio della « inflazione galoppante ».

È certo che l'economia italiana non si è trovata in questi anni del dopo-guerra in una situazione di depressione. Il sintomo più evidente di una depressione è l'abbondanza di mezzi monetari che si accumulano presso le banche provocando un forte ribasso, talvolta un crollo, dei saggi di interesse per i prestiti a breve scadenza, e un alto grado di liquidità del sistema bancario. La situazione in Italia è ora ben diversa, come è mostrato da molti fatti: gli alti saggi di interesse specialmente per i prestiti a breve scadenza; l'elevato rapporto tra impieghi bancari e depositi il quale è molto più alto che per le banche di molti altri Paesi importanti, come gli Stati Uniti e l'Inghilterra; le intense e crescenti richieste di crediti da parte delle imprese, le quali non possono essere soddisfatte che in parte; la concorrenza fra le banche, violando il « cartello », per attirare a sè, sia pur temporaneamente, i mezzi disponibili presso le imprese. In queste condizioni *una eccessiva espansione del credito bancario non farebbe che provocare un aumento dei prezzi*, allontanando il Paese ancora una volta dalla meta, alla quale esso si sta faticosamente avvicinando: cioè la stabilizzazione monetaria. D'altra parte non sarebbe possibile attingere ancora al « risparmio forzato » per accrescere gli investimenti, poichè le classi lavoratrici si rifiuterebbero di accettare una diminuzione dei loro salari reali; del resto il meccanismo della scala mobile applicato generalmente in Italia assicura un adattamento dei salari monetari ai prezzi.

A proposito delle relazioni tra consumo e investimento merita una speciale menzione il successo della politica economica olandese. Il fattore principale della sorprendente ripresa economica di quel paese è stato lo spirito di ferma decisione e di sacrificio col quale il popolo olandese ha fronteggiato le difficoltà del dopo-guerra. Esso ha accettato serenamente un livello dei consumi così basso da rendere possibile che la maggior parte dell'aumento del reddito nazionale fosse riservata a fornire i mezzi per la ricostruzione economica del paese. Il governo olandese è stato in ciò aiutato dalla cooperazione volonterosa delle associazioni operaie che hanno dato prova di una inconsueta comprensione della importanza del commercio estero per l'economia nazionale e del soverchiante bisogno di vasti investimenti. Esse accettarono di mantenere una stabilità dei salari che contribuì a sviluppare la capacità di concorrenza della nazione sui mercati esteri; inoltre, quella stabilità, impedendo un inopportuno aumento dei consumi, creò la possibilità di una

eccedenza attiva della bilancia dei pagamenti, e nel tempo stesso, favorì l'aumento degli investimenti interni. (Per maggiori dettagli sull'esperienza olandese vedi « Monthly Review » della Federal Reserve Bank di New York, maggio 1954).

Ci sono altri modi, oltre a quelli descritti nella teoria del moltiplicatore — e spesso in pratica più importanti — grazie ai quali una spesa originaria provoca una serie di ripercussioni che ne « moltiplicano » gli effetti. Si costruisce una strada, si pratica un tunnel in una montagna: ciò vivifica i commerci, la produzione, il traffico automobilistico, gli investimenti e accresce il reddito nazionale. In studi precedenti abbiamo dato parecchi esempi di « moltiplicatori »: i sussidi alle nuove coppie matrimoniali istituiti dal governo nazista nel 1933 diedero un forte impulso alla domanda di mobili e di utensili domestici, stimolando la produzione di questi beni; i contributi concessi ai proprietari di case affinché eseguissero le riparazioni e trasformazioni necessarie provocarono un volume di investimenti di gran lunga superiore all'ammontare degli aiuti statali. Ho dato anche un esempio di un « moltiplicatore dello sgravio fiscale »: l'abolizione di una onerosa imposta sulle automobili scosse l'industria automobilistica, in Germania, dalla depressione in cui si trovava, e vaste favorevoli ripercussioni ne derivarono anche per le industrie con quelle connesse. Bisogna tener conto anche delle influenze psicologiche, imprevedibili e imponderabili, ma spesso molto importanti. Come osserva il Benini, se grazie agli investimenti statali numerose ditte sono in grado di pagare i loro debiti e riequilibrare la loro situazione fiduciaria, ciò contribuisce a ristabilire tra gli uomini di affari la fiducia, fattore di ripresa. Si può aggiungere: grazie allo « scongelamento » dei crediti, è rafforzata anche la situazione degli istituti bancari, si accresce la loro liquidità, ribassa il saggio d'interesse, sono facilitate nuove aperture di credito.

Si tratta, in tutti questi esempi, di ripercussioni diverse da quelle descritte nella teoria del moltiplicatore: possono accompagnarsi a queste ultime, presentarsi anche quando queste ultime non si verificano, intensificarle o, secondo i casi indebolirle. Possono agire come un « moltiplicatore » molto più efficace del moltiplicatore keynesiano. Un governo spende un miliardo nella costruzione di un impianto idroelettrico, può darsi che il moltiplicatore keynesiano sia bassissimo, ma che il nuovo impianto eliminando una « strozzatura », la mancanza di energia, che prima paralizzava lo sviluppo dell'economia nazionale, dia un grande impulso allo sviluppo industriale elevando notevolmente il grado di occupazione operaia. Perciò quali potranno essere i risultati dell'investimento, non potrà essere indicato dal « moltiplicatore » keynesiano — una ricerca in questo senso sarebbe troppo unilaterale e forse infondata — le previsioni dovranno essere basate su uno studio approfondito dell'economia del paese, delle sue risorse disponibili, dei costi di produzione, dei mercati e delle possibilità di esportazione e così via.

262. Nello schema rappresentato dal diagramma il « risparmio » è la conseguenza, non la premessa dell'investimento. Molti keynesiani hanno vi-

sto in questo una grande scoperta scientifica, che apportava una vera e propria rivoluzione nelle concezioni ortodosse delle relazioni tra risparmio e investimento.

Ma, dato lo speciale significato che nella teoria del moltiplicatore è attribuito al « risparmio » — cioè denaro non investito, che, per dir così, si perde negli ingranaggi del meccanismo economico — nessuna meraviglia che esso diventi eguale all'« investimento ». Se 100 milioni di lire passano da un gruppo di individui ad un altro, in una serie di cicli, e ogni gruppo, prima di dare a un altro gruppo la moneta ricevuta, ne « risparmia » una certa percentuale, è evidente che a lungo andare — e tanto più presto quanto più alta è la percentuale « risparmiata » — la somma messa da parte sarà eguale alla somma inizialmente ricevuta dal primo gruppo. E, se si suppone che la percentuale risparmiata sia sempre la stessa, si avrà la formula del § 259.

Nelle teorie keynesiane appaiono due concezioni diverse dell'eguaglianza risparmio-investimento (il che ha creato alquanto confusione). Secondo la prima concezione ogni atto di investimento crea automaticamente un risparmio monetario corrispondente. Secondo l'altra concezione la relazione è più complessa: il risparmio si forma gradatamente, durante un certo periodo, attraverso l'aumento del reddito monetario che è la conseguenza dell'investimento quando questo è finanziato mediante la creazione di nuova moneta.

La prima concezione si risolve in una pura tautologia. Supponiamo che lo Stato spenda cento milioni nell'esecuzione di opere pubbliche e che questo denaro si trasformi esclusivamente in salari degli operai. Siccome il denaro prima di essere speso resterà per un certo tempo presso gli operai, esso è nel frattempo « risparmiato ». Se gli imprenditori, che ricevono dallo stato la moneta, se ne servono per pagare i loro debiti presso le Banche, si afferma che anche in tal caso ha luogo un « risparmio ». Come giustamente afferma il Robertson (1), se la proposizione investimento = risparmio è interpretata in questo senso, essa non dice altro che *il denaro messo in circolazione si trova in qualche parte del sistema economico*: proposizione la quale evidentemente non presenta nessuna utilità nè come strumento per l'analisi scientifica nè come guida per la pratica.

D'altra parte, secondo i keynesiani, il risparmio non potrebbe essere superiore allo investimento. Infatti, se degli individui risparmiano, ciò significa che essi si astengono dal comperare dei beni di consumo i quali pertanto si accumulano presso i commercianti; aumentano pertanto in misura esattamente eguale gli investimenti (in tale caso non voluti) in scorte di beni. Anche qui non si vede l'utilità di considerare come degli « investimenti » i beni di consumo che restano invenduti contro la volontà dei loro possessori.

Questa pretesa eguaglianza automatica fra risparmio e investimenti ci vieta di analizzare gli squilibri che si verificano durante lo svolgimento del ciclo economico. Spesso avviene infatti che degli investimenti siano finanziati da principio mediante crediti bancari a breve termine, ai quali è sostituito più tardi il risparmio effettivo. Ma è stato spesso osservato durante l'ultima fase di un periodo di espansione che i risparmi monetari si rivelavano insufficienti a comperare i beni strumentali già prodotti; onde una « scarsità di capitale » che aveva per conseguenza un tracollo dei prezzi dei beni strumentali e insieme una crisi più o meno grave per gli industriali che avevano prodotto questi beni.

D'altra parte nei periodi di depressione si constata che denaro ozioso si accumula presso le banche. Si tratta in gran parte di capitali monetari di esercizio che le imprese sono riluttanti a reinvestire. Pare impossibile negare in queste condizioni l'esistenza di un

(1) *Vicende e teorie monetarie nell'ultimo ventennio*, in « Moneta e Credito », 1948, pag. 433.

eccesso del risparmio sull'investimento qualora a queste due parole venga dato un significato che non si distacchi troppo dall'uso comune.

Ben diverso significato ha, invece, l'eguaglianza risparmio-investimento nel sistema di Walras: questa eguaglianza è una delle *condizioni dell'equilibrio*, e non riveste affatto il carattere di una tautologia. Sappiamo già (I, § 170) che secondo il Walras il risparmio è quella parte del reddito che è spesa nell'acquisto di beni strumentali, anzichè di beni di consumo. La quantità di risparmio monetario sarà eguale, in un breve periodo, al *valore totale* degli investimenti, il che però non implica che sia eguale anche al *costo totale* di questi ultimi: se il valore è superiore al costo ciò stimolerà la produzione di beni strumentali, mentre, nel caso contrario, la produzione sarà scoraggiata.

Aggiungiamo ancora una considerazione. Punto di partenza della teoria del moltiplicatore è l'ipotesi che si proceda a un dato volume di *investimenti*. Ma lo Stato invece di destinare per esempio 10 miliardi alla costruzione di una strada, allo scopo di provocare le note ripercussioni, potrebbe più semplicemente distribuire questa somma fra certe classi sociali: per es., aumentare i sussidi dei disoccupati, o ai reduci di guerra, accrescere gli stipendi degli impiegati e le pensioni e così via. Se gli investimenti fossero fatti senza riguardo alla loro produttività e soltanto allo scopo di provocare una occupazione « secondaria » — per costruire piramidi o scavare buche, secondo gli esempi addotti dal Keynes — il secondo sistema, quello di regalare delle somme di denaro, sarebbe preferibile, perchè in tal modo si eviterebbe lo sciupio degli altri fattori materiali di produzione che, necessariamente, nel caso di investimenti debbono essere combinati col lavoro sovrabbondante. Ma non è questo il punto sul quale voglio insistere. Voglio invece mettere in evidenza che anche nel secondo sistema si avrebbe un « moltiplicatore » identico a quello che, per ipotesi, agisce nel primo sistema. Anche in questo secondo caso la somma originariamente spesa verrebbe a poco a poco accantonata, e alla fine riapparirebbe trasformata interamente in « risparmio ». Ora, la spesa iniziale in tal caso non è evidentemente un « investimento », — il quale, anche secondo il Keynes, significa « un'aggiunta netta a specie qualsiasi di beni strumentali » (« capital equipment ») — ma è una spesa a scopi di consumo; onde in tal caso si avrebbe un « risparmio » *senza* un « investimento » iniziale. E allora come si regge la proposizione che afferma l'eguaglianza necessaria dell'investimento e del risparmio?

263. Dal punto di vista pratico il pericolo della teoria del moltiplicatore consiste nel creare l'illusione che qualunque spesa statale, a scopo sia di investimento sia di consumo, finanziata mediante la creazione di nuova capacità d'acquisto, crei subito la sua contropartita in un risparmio equivalente. In tal modo si crede di aver dimostrato che non è necessario che la formazione di nuovi capitali reali abbia la sua fonte e i suoi limiti in un risparmio precedente (o dato il sincronismo degli atti di produzione, contemporaneo: I, § 105). Scrive infatti uno dei più convinti seguaci delle « nuove » teorie: « la spesa in beni capitali porta essa stessa in essere l'esatto risparmio necessario al suo finanziamento »; proposizione la quale fa temere, come osserva il Robertson, che i suoi propugnatori intendano implicitamente completarla così « conseguentemente essa non può mai essere effettuata in misura eccessiva ». Si guardino gli uomini che dirigono la cosa pubblica da simili abbagli.

Inoltre questa teoria può rendere troppo proclive le banche di deposito a concedere finanziamenti industriali mediante conti-correnti continuamente rinnovati, nella previsione che alle industrie sarà facile più tardi, grazie ai risparmi formatisi in seguito ai nuovi investimenti, collocare azioni e obbligazioni sul mercato e così estinguere i crediti bancari. Crediti bancari congelati non ci sarebbero più se a ogni investimento seguisse inevitabilmente il risparmio: investimenti « eccessivi » non sarebbero più possibili nè diminuirebbero la liquidità del sistema economico.

Come si spiega che, invece, come la storia delle crisi dimostra, un periodo di grandi investimenti — quel fenomeno che i classici indicavano con l'espressione « trasformazione di capitale circolante in capitale fisso » — generalmente fa luogo a una diffusa illiquidità del sistema economico?

Certamente, alla creazione di nuovo capitale fisso, anche se è avvenuta mediante metodi inflazionistici, corrispondono nuovi risparmi « reali », perchè quella creazione significa che delle energie produttive sono state rivolte alla produzione di beni strumentali anziché di beni di consumo. Ma è importante distinguere secondochè quei risparmi reali sono volontari o « forzati ». A torto i keynesiani negano importanza a questa distinzione.

Invece, dall'esame dei fatti risulta che, in sostanza, l'effetto di una politica di espansione monetaria e creditizia durante un periodo di depressione economica è quello di *mobilizzare* delle risorse — lavoratori, impianti, materie prime e sussidiarie, derrate — prima *inerti*. Se questa politica riesce al suo scopo — il che non è sicuro — è possibile che la produzione e con essa il reddito nazionale siano rapidamente aumentati il *che avrà anche per conseguenza un aumento del flusso dei risparmi*. Se questo è come sembra, il nocciolo della teoria del « moltiplicatore » bisogna riconoscere che essa non afferma nulla di sostanzialmente nuovo. Ci sia lecito ricordare, in proposito, quanto scrivevamo nelle nostre « Previsioni economiche » (pubblicate nel 1932, ma riproduzione, in sostanza, di articoli apparsi nel 1927 e nel 1928 sul « Giornale degli Economisti »): « Le fluttuazioni che si riscontrano nel risparmio — diminuzione durante la depressione, aumento durante la ripresa economica — più che la causa sono un riflesso dei cicli economici e delle variazioni subite dal reddito del paese durante i cicli ». Accennavamo con queste parole a una connessione tra reddito e risparmio anche allora da lungo tempo familiare agli economisti.

264. Chi afferma che « l'investimento crea il proprio finanziamento » — intendendo forse dire: si lasci pure che l'investimento sia dapprima finanziato provvisoriamente mediante l'emissione di biglietti o crediti bancari; poi verrà il risparmio che permetterà di ritirare i biglietti e ripagare i debiti verso le banche — suppone un intimo nesso tra « investimento » e successivo risparmio, che in realtà non sussiste, perchè la moneta « risparmiata » può essere impiegata nei modi più diversi.

Un caso, oramai classico, di esecuzione di un vasto programma di lavori pubblici, allo scopo di fare uscire il paese da uno stato di profonda depressione — caso che getta molta luce sui problemi trattati nei paragrafi precedenti — è la politica dei lavori pubblici adottata dal governo nazista nel 1933. I lavori pubblici *furono provvisoriamente*

finanziati mediante crediti della Reichsbank, la quale scontava le cosiddette « cambiali del lavoro ». Ciò ebbe per conseguenza un aumento delle emissioni (che, per cause del tutto speciali, non fu molto forte). Grazie a ripercussioni successive, la produzione complessiva crebbe, e non solo nelle industrie direttamente stimolate dall'esecuzione delle opere pubbliche, ma anche nelle industrie dei beni di consumo. Crebbe il reddito reale di vaste classi sociali, e insieme col reddito *aumentarono e il gettito delle imposte e i risparmi privati*. Le « cambiali del lavoro » furono riscattate dallo Stato in parte (fu la parte minore) mediante il denaro ricavato dalle imposte, in parte mediante il provento di successivi *prestiti di consolidamento*, grazie ai quali furono riassorbiti i nuovi risparmi. Così i biglietti tornarono alla Reichsbank, e la moderata inflazione, provocata dall'esecuzione delle opere pubbliche, fu soltanto temporanea (1). In ultima analisi il programma dei lavori pubblici fu finanziato mediante il risparmio volontario della popolazione, che però non esisteva, *nella forma monetaria*, quando l'esecuzione del programma fu iniziata, e si formò più tardi grazie all'aumento del reddito reale della popolazione, e senza che fosse necessaria una diminuzione dei consumi; chè, anzi, questi aumentarono considerevolmente dopo il 1933.

La condizione fondamentale che rese possibile il funzionamento di questo tipo di circuito fu *l'esistenza di grandi riserve disponibili di articoli di consumo dretto e di materie prime, e di impianti industriali solo in parte sfruttati*, sicchè fu dato rapidamente un impulso alla produzione e all'aumento del reddito reale, mediante appropriate misure finanziarie e monetarie.

Queste misure furono completate con altre dirette a mantenere la *stabilità dei prezzi e dei salari* perchè un aumento dei prezzi e dei salari avrebbe sconvolto tutto il programma. *La stabilità dei salari fu una delle condizioni essenziali per il successo dell'operazione*: fu ottenuta perchè fu imposta da un governo autoritario; sarebbe difficile ottenerla in un regime dove il governo dovesse cedere alle pressioni e alle minacce di partiti politici.

Non basta che il risparmio monetario si formi; bisogna anche affinchè il « circuito » funzioni che esso sia effettivamente impiegato ad estinguere i debiti a breve scadenza contratti dallo Stato nella fase preliminare. — Ora, l'esperienza germanica ha mostrato che, anche nelle condizioni favorevoli ora descritte, *il circuito è tutt'altro che automatico* — come una teoria « meccanica » del « moltiplicatore » potrebbe far credere — ma incontra difficoltà e intoppi. Per tre stadi passò il finanziamento dei lavori pubblici in Germania:

- 1) Finanziamento provvisorio mediante crediti della Reichsbank;
- 2) Nel secondo stadio fu inserito nel meccanismo del circuito il mercato monetario, che assorbì una parte notevole delle « cambiali del lavoro »;
- 3) Nel terzo stadio furono emessi dei prestiti a scadenza media (9-12 anni) i quali in un primo tempo furono sottoscritti in gran parte da Banche e da Casse di Risparmio, e soltanto in un secondo tempo furono più largamente « collocati » direttamente fra i risparmiatori. In complesso, il sistema bancario ebbe una parte importante nelle operazioni di finanziamento.

Interessanti anche le esperienze fatte in Germania nel 1950. La banca centrale della Germania occidentale finanziò, mediante operazioni di sconto ammontanti a 2 miliardi di DM, il programma di creazione di lavoro e le costruzioni edilizie. Nel rapporto per il 1950 la Banca osserva: « Abbiamo avuto più tardi delle delusioni. *In seguito alla diminuzione dei risparmi dopo lo scoppio della guerra di Corea la formazione di capitale monetario all'interno è restata molto inferiore all'ammontare che si aspettava quando furono effettuate le operazioni di finanziamento, cosicchè la preveduta copertura non è stata possibile che in parte* ».

(1) In realtà la quantità di biglietti della Reichsbank continuamente aumentò, perchè al programma dei lavori pubblici si sovrappose dopo il 1935 il piano di riarmo.

265. Un'applicazione recente del concetto informatore della teoria del moltiplicatore è il cosiddetto « moltiplicatore del commercio estero ». Se un paese ha un eccesso di esportazioni sulle importazioni l'inflazione monetaria e creditizia, che ne è la conseguenza, provoca un aumento della produzione, del grado di occupazione, del reddito nazionale. Sono gli stessi effetti che, secondo la teoria keynesiana, seguono a un investimento.

Anche qui occorre fare le stesse restrizioni sopra esposte: gli effetti potranno — non dico: dovranno — presentarsi se nel paese sono disponibili — nelle proporzioni necessarie affinché la produzione possa essere aumentata — dei fattori disoccupati, e si verificheranno *soltanto nei limiti segnati dalla quantità di questi fattori*.

Un esempio caratteristico è quello dell'Egitto, al quale abbiamo accennato indietro. Fu enorme, relativamente all'ampiezza della sua economia, l'eccesso delle esportazioni (computando in queste le merci e i servizi comperati sul posto dagli eserciti alleati) durante la seconda guerra mondiale. Ciò ebbe bensì per effetto un gonfiamento dei redditi monetari, ma la produzione interna di beni di consumo per la popolazione civile non fu affatto stimolata, perchè mancavano i fattori della produzione all'uopo necessari: disponibile in grandi masse era soltanto il lavoro. La conseguenza della bilancia « favorevole » del commercio estero fu soltanto una grande scarsità di beni per la popolazione civile e un fortissimo aumento dei prezzi.

Della teoria del « moltiplicatore del commercio estero » fu fatta un'applicazione per mostrare in che modo si ristabilisce l'equilibrio della bilancia commerciale dopo che è stato turbato da una espansione delle esportazioni. Si argomenta così: l'eccedenza delle esportazioni ha per conseguenza un aumento della produzione; ma questo aumento provoca a sua volta un incremento delle importazioni. Il reddito monetario del paese subisce, per esempio, un aumento iniziale di 100 grazie alle maggiori esportazioni. Il 20% di questo aumento è speso nell'acquisto di merci estere: ne deriva che nel secondo « ciclo » della produzione e del reddito si avrà un ulteriore aumento di 80, di cui il 20% sarà ancora destinato a pagare le maggiori importazioni, e così via attraverso i successivi cicli di produzione e di reddito, cosicchè alla fine le maggiori importazioni saranno in tutto eguali a 100. Si vede subito, anzitutto, che questo schema — pur ammettendo che trovi applicazione in certi casi ben determinati — ha una portata di gran lunga minore dello schema tradizionale esposto nei capitoli precedenti, che si basa sui movimenti dell'oro e dei prezzi nel caso di un sistema aureo, e sugli spostamenti dei cambi nel caso di sistemi cartacei indipendenti; infatti nessun « moltiplicatore del commercio estero » è in azione quando tutti i fattori della produzione — o un fattore complementare essenziale — sono pienamente occupati.

266. Nella teoria del « moltiplicatore del commercio estero » le importazioni sono considerate come una « perdita » del sistema economico — nello stesso modo come nella teoria del moltiplicatore applicata agli investimenti è con-

siderato una perdita il risparmio — le importazioni, in altre parole, indeboliscono gli effetti delle esportazioni sullo sviluppo della produzione e sul grado di occupazione, e tanto più, quanto più sono elevate. Concezione, codesta, che appare molto strana, almeno per i paesi che dipendono dall'estero per quanto riguarda dei beni essenziali: per questi paesi la diminuzione delle importazioni, per esempio, di carbone — anzichè attenuare una perdita — può addirittura paralizzare la produzione e con essa l'esportazione. Al contrario, basta talvolta accrescere l'importazione di un bene essenziale per dare un grande impulso all'economia del paese importatore. L'abbiamo visto nel caso dei prestiti della Banca Internazionale (§ 248), che, impiegati nell'acquisto di strumenti della produzione o altri beni indispensabili hanno avuto, nel paese debitore, eliminando delle « strozzature », l'effetto di accelerare lo sviluppo economico, non di ritardarlo. C'è adunque, come osserva anche il prof. Stolper, un « moltiplicatore delle importazioni ».

Purtuttavia non neghiamo affatto che, in determinate circostanze, possa essere in azione anche il « moltiplicatore delle esportazioni ». Ma la sostanza dei fatti descritti da questa nuova teoria — con maggiore precisione di quanto non fosse fatto una volta, ma anche con una esuberanza di formule matematiche di dubbio valore pratico — era notissima da gran tempo, poichè si tratta di fatti spesso osservati durante i cicli economici. Per citare un esempio, nel 1926 lo sciopero carbonifero inglese contribuì molto a scuotere l'economia tedesca dallo stato di depressione in cui si trovava, grazie al subitaneo impulso che esso diede alle esportazioni tedesche di carbone e di acciaio. Scrivevamo nei nostri « Barometri economici » (1) citando fonti tedesche di informazione: « Il miglioramento della situazione delle due industrie fondamentali, carbone e ferro, si trasmise a poco a poco alle altre industrie che con quelle stavano in relazioni di affari. Quelle due industrie aprirono la via per una espansione generale, che verso la fine del 1926 cominciò a estendersi a una parte sempre maggiore dell'economia tedesca. Sospesi i licenziamenti di operai nelle due citate industrie, e anzi assunti in servizio nuovi operai e aumentato sebbene lievemente il saggio dei salari, *l'accresciuta capacità d'acquisto della classe operaia diede uno stimolo alle industrie dei beni di consumo diretto*. Gli operai della Ruhr, dell'Alta Slesia e dei distretti lignitiferi poterono aumentare il consumo di pane, margarina, birra, tabacco e riprendere finalmente gli acquisti di utensili domestici e di svariati altri oggetti ». Queste influenze favorevoli di una espansione delle esportazioni in tanto furono possibili in quanto l'economia tedesca si trovava allora in uno stato di depressione, con grandi quantità dai fattori della produzione disoccupati.

266^a. Secondo gli economisti anglosassoni l'azione del « moltiplicatore » si combina con quella dell'« acceleratore ». L'aumento della produzione di beni di consumo stimola la costruzione di nuovi impianti, cioè sono provocati nuovi investimenti che a loro volta agiranno come « moltiplicatore ». Continuano l'assorbimento degli operai disoccupati e la formazione di nuovo reddito.

(1) *Considerazioni sui barometri economici*, « Giornale degli economisti », 1928.

A questo proposito si deve ripetere quanto già detto pocanzi: anche l'azione dello « acceleratore » presuppone un'offerta elastica di tutti i fattori della produzione. È appunto la quantità di fattori disponibili — misurata in sostanza dalla massa dei risparmi monetari — quella che determina la forma dei nuovi beni strumentali, la cui fabbricazione è provocata dall'aumento della domanda di beni di consumo. È la quantità del capitale disponibile che, per esempio — se si presenta una domanda di mezzi di trasporto — determina se potrà essere costruita soltanto una semplice strada rotabile o una modesta ferrovia a scartamento ridotto che si inerpica su per le montagne, o un grandioso impianto ferroviario con doppio binario e tunnels.

Un altro punto debole della teoria del « moltiplicatore » è il seguente: tanto il « moltiplicatore » quanto l'« acceleratore » *presuppongono la continuazione degli investimenti statali*. Infatti, quando questi cessano, si inizia un movimento inverso a quello di prima: gli effetti degli investimenti precedenti gradatamente si esauriscono, i consumi diminuiscono, la disoccupazione riappare. Viene così a mancare quello che dovrebbe essere lo scopo principale di un piano di lavori pubblici eseguito in un periodo di depressione, cioè, creare le condizioni necessarie affinché il meccanismo della produzione non solo si rimetta in moto, *ma continui a funzionare per forza propria anche dopo che è cessato l'impulso iniziale*.

Invece può anche darsi che le spese effettuate dal governo allo scopo di mettere in azione il « moltiplicatore » keynesiano, aggravando troppo il disavanzo del bilancio statale, creino incertezza e sfiducia, sicché gli investimenti privati anziché essere stimolati sono rallentati.

266^b. È della massima importanza *il tipo degli investimenti*, problema codesto del tutto trascurato dalla teoria del « moltiplicatore » la quale si basa su un criterio puramente meccanico. Dalla opportuna scelta degli investimenti dipende la loro capacità di servire da « moltiplicatore », in un senso, però, diverso da quello delle teorie keynesiane. Per esempio, il basso livello dell'educazione generale e tecnica e le deprecabili condizioni sanitarie, che hanno per conseguenza un rapido deterioramento del capitale umano, rallentano fortemente lo sviluppo. Ne deriva che la spesa per i servizi sociali — principalmente educazione e salute pubblica — può esercitare, come si osserva in un recente rapporto delle Nazioni Unite, un'influenza anche più grande degli investimenti materiali (§ 250). Per quanto riguarda questi ultimi, non è indifferente, se lo scopo è quello di diminuire rapidamente la disoccupazione, procedere a investimenti che risparmino lavoro o a quelli che risparmino capitale.

Scopo principale degli investimenti pubblici specialmente nelle aree depresse dovrebbe essere come abbiamo visto prima, quello di effettuare certi impieghi di capitale, riguardo ai quali l'iniziativa privata è riluttante, perchè l'investimento dà un profitto insufficiente, o troppo incerto o troppo lontano — le spese per i « servizi sociali », rientrano in questa categoria, inoltre la costruzione di strade pubbliche o di canali, l'esecuzione di grandi lavori di bonifica etc. Grazie a queste spese è aperta la via a un flusso di investimenti privati *indotti*.

È questo un processo ben diverso da quello descritto dalla teoria del « moltiplicatore » keynesiano e dell'« acceleratore ». La differenza può essere meglio chiarita col seguente esempio. Modello teorico keynesiano: lo Stato costruisce una strada senza preoccuparsi se essa sia, in quanto strada, veramente utile, perchè ciò che importa è che sia messo in azione il « moltiplicatore » grazie a un investimento qualsiasi — magari costruendo delle piramidi. Gli operai così occupati domandano dei beni di consumo e ciò mette in azione l'« acceleratore ».

Secondo modello: Lo Stato prima di decidere la costruzione della strada esamina tutti gli altri possibili modi di investire la somma a sua disposizione: costruisce la strada

soltanto quando da una inchiesta sui bisogni del Paese confrontati con i mezzi disponibili risulta che l'investimento nella costruzione della strada è quello relativamente più vantaggioso per l'economia nazionale. Si prevede che la costruzione della strada avrà per conseguenza una serie di investimenti *indotti*, non in seguito a un aumento della domanda di beni di consumo, ma perchè la strada stimolerà i traffici (e pertanto la costruzione di mezzi di trasporto) mostrerà agli imprenditori la convenienza di creare nuove industrie e così via (a condizione che capitali disponibili si trovino nel paese o siano forniti dall'estero) — può darsi anche che la costruzione della strada provochi una migliore distribuzione del capitale disponibile dirigendolo verso nuovi impieghi più produttivi di prima.

Lo studio della situazione delle aree depresse ha dimostrato chiaramente come l'investimento originario opera in taluni casi come un « catalizzatore ». Cioè, pur essendo una quantità moderata, esso accelera le reazioni economiche le quali altrimenti procederebbero con grande lentezza.

Di questo tipo di investimenti si hanno molti esempi nei prestiti della Banca Internazionale. Da quando essa ha cessato di concedere grandi prestiti per lo scopo della ricostruzione europea, essa accorda dei finanziamenti relativamente modesti ma che riguardano dei progetti chiave, i quali esercitano degli effetti « catalitici » su ampi settori della economia di un paese. I « catalizzatori » usati dalla Banca sono principalmente gli impianti idroelettrici, i mezzi di trasporto e i miglioramenti agricoli. Con questa politica la Banca si muove su un terreno praticamente e teoricamente molto più solido di quello su cui posa la teoria keynesiana del « moltiplicatore ». Essa esclude i metodi inflazionistici quali mezzi di finanziamento (§ 248).

Le ricerche effettuate dalla Banca nelle aree depresse hanno mostrato che spesso lo sviluppo economico è ritardato dalla scarsità di energia onde si rende necessario ricorrere a un razionamento che ha influenze sfavorevoli sulla produzione industriale e agricola. Un esempio caratteristico delle reazioni a catena che possono svilupparsi da un investimento catalizzatore ci è dato dal prestito che la Banca ha concesso a El Salvador. Duemila operai sono occupati nella costruzione di un impianto idroelettrico. La prospettiva di una sufficiente fornitura di energia ha fatto già sorgere una fabbrica di cemento e una grande fabbrica di concimi chimici. Nell'attesa di altri numerosi progetti di investimenti è stata già creata una Banca di finanziamento. Inoltre l'aumento delle disponibilità di energia elettrica faciliterà l'irrigazione, così stimolando efficacemente la produzione agricola. La sostituzione di energia idroelettrica ai motori Diesel, finora usati, più costosi e che richiedono una considerevole importazione di petrolio, eserciterà delle influenze favorevoli anche sulla bilancia dei pagamenti. Si aggiungano gli effetti sociali benefici derivanti dalla possibilità di offrire alla popolazione acqua e luce.

Una parte considerevole (circa $\frac{1}{4}$ dei prestiti della Banca è stata accordata allo scopo di eliminare un'altra strozzatura di cui soffrono molti paesi, cioè, l'insufficienza di mezzi di trasporto. Alcuni esempi: un prestito dato all'Olanda per l'acquisto di navi ha reso possibile a quel paese di riaprire un'importante fonte di divise estere. L'insufficienza di locomotive aveva provocato in India — prima del prestito concesso dalla Banca — una congestione del traffico, la quale impediva di trasportare grano, minerali ed altri prodotti essenziali, con grave danno per l'economia indiana. Nel Siam la deficienza dei mezzi di trasporto impedisce lo sviluppo del commercio internazionale e in particolar modo la esportazione del riso, con danno anche per i paesi importatori di questo prodotto. Un prestito concesso al Siam servirà a rimettere in efficienza la rete ferroviaria che ha subito gravi distruzioni durante la guerra ed a ripristinare così gli scambi normali fra le varie regioni del paese. Il miglioramento delle condizioni del porto di Bangkok, grazie ad un secondo prestito della Banca, diminuendo i costi di trasbordo, darà un notevole impulso al commercio del paese. Lo sviluppo economico del Siam è stato finora gravemente ostacolato dalle inadeguate attrezzature portuali. In Etiopia le strade, costruite dagli italiani,

sono in tali condizioni da costituire un grave impedimento perfino allo svolgimento del presente esiguo volume di commercio. La possibilità di lavorare industrialmente i prodotti agricoli e di sfruttare le ricchezze minerarie dipende dall'esistenza di una rete stradale efficiente; e a questo scopo tende per l'appunto il prestito recentemente concesso dalla Banca.

Insomma la creazione di mezzi di trasporto stimola lo sviluppo economico facilitando il commercio interregionale e permette di mettere in valore nuove aree finora inutilizzate data l'impossibilità di accesso ai mercati.

Un prestito dato all'Irak ha per scopo la costruzione di una diga per regolare il corso del Tigri: le inondazioni di questo fiume hanno causato nel passato gravi danni alla produzione agricola.

Possiamo concludere che il problema degli effetti degli investimenti sul reddito nazionale e sul grado di occupazione è di gran lunga più complesso di quanto possa sembrare in base alla semplice formula del « moltiplicatore » keynesiano. È un problema che nelle sue applicazioni pratiche va risolto caso per caso, secondo le condizioni del paese dove l'investimento è effettuato.

266^e. Che la creazione di nuova moneta abbia per effetto di aumentare il reddito monetario di una quantità superiore all'ammontare della nuova moneta immessa nella circolazione risulta chiaramente, senza bisogno di ricorrere ad una nuova teoria, dalla teoria quantitativa della moneta. Se il reddito monetario della collettività, in un dato periodo, è MV , dove M è la quantità di moneta e V la velocità di circolazione della moneta rispetto al reddito (« income velocity » della moneta), un *aumento* di M — per esempio da 1000 a 1100, cioè di 100, mentre la velocità di circolazione resta per esempio 3 — ha per conseguenza un aumento nella stessa proporzione del reddito monetario, da 3000 a 3300, cioè di una quantità assoluta (300) maggiore dell'aumento subito da M .

Alla formula matematica per il moltiplicatore il Keynes giunge nel modo seguente. Indicando con ΔI l'incremento dell'investimento e con ΔY l'incremento del reddito, il moltiplicatore è per definizione eguale a $\frac{\Delta Y}{\Delta I}$. D'altra parte, ogni incremento del reddito

essendo la somma dell'incremento ΔC del consumo e dell'incremento ΔI dell'investimento (cioè, essendo $\Delta Y = \Delta C + \Delta I$) si ha $\Delta I = \Delta Y - \Delta C$. Si ha perciò

$$\frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}}$$

L'espressione $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$, cioè il rapporto tra l'incremento del consumo e l'incremento del reddito, misura la « propensione al consumo ». Dunque, quanto maggiore è il consumo tanto più elevato è il moltiplicatore.

È chiaro che tutto ciò non è che una costruzione dialettica la cui utilità per l'interpretazione dei fatti reali può essere dimostrata soltanto da un'analisi economica. Il Professor Haberler (« Mr. Keynes' theory of the multiplier », Zeitschrift für Nationalökonomie, 1936) dimostra che nella formula per il moltiplicatore la « propensione marginale al consumo » è usata in senso « formale » che non è il senso ordinario. Ne risulta una « sterile relazione algebrica ».

A quali conclusioni assurde quella formula possa condurre è stato osservato dal Professor Benini. « Se » egli scrive « gli operai consumassero l'intera paga, senza accantonare nulla, nemmeno per pagare i loro debiti, e $\frac{\Delta C}{\Delta Y}$ divenisse eguale all'unità, il meraviglioso moltiplicatore sarebbe infinito ». « Data una somma iniziale qualsiasi, investita dallo Stato

o da imprenditori privati grazie ai crediti bancari inflazionistici, non ci sarebbe alcun limite all'aumento del reddito nazionale!» continua il Benini (1) «L'assurdo della conseguenza è diretta filiazione dell'assurdità nascosta nelle premesse. Accettate le quali basterebbe far propaganda tra i nuovi salariati per indurli a consumar tutto, fino all'ultimo centesimo la loro paga, affinché, divenuto il moltiplicatore infinito, la crisi scomparisse come d'incanto!»

267. Secondo la « Teoria generale » il ciclo economico è essenzialmente dovuto a variazioni cicliche nella *efficacia marginale del capitale* (concetto analogo a quello più comunemente usato di produttività marginale del capitale — I, § 135) alle quali si aggiungono gli effetti delle variazioni di altre importanti variabili (in un breve periodo) del sistema economico. Secondo il Keynes, il fenomeno essenziale in una situazione di crisi è l'« improvviso » collasso dell'efficienza marginale del capitale, specialmente di quei tipi di beni strumentali la cui produzione aveva dato il massimo contributo alla fase precedente di estesi investimenti (pag. 326). Bisogna riconoscere che le idee del Keynes non sono sempre chiare su questo punto. Già abbiamo riferito (I, § 179) un passo da un articolo del Keynes, pubblicato nel 1931, nel quale, l'autore afferma che « la causa primaria di una depressione economica è l'*eccedenza dei risparmi rispetto agli investimenti*, aggravata in uno stadio ulteriore da una accresciuta propensione verso il tesoreggiamento ». Nella « Teoria generale » il Keynes invece mette in primo piano le fluttuazioni della efficienza marginale del capitale: questo mutamento di posizione è la conseguenza della nuova concezione del Keynes circa i rapporti tra risparmio e investimento, i quali, afferma l'autore, sono sempre necessariamente eguali.

Ma nel caso di molte fra le crisi verificatesi durante il secolo XIX e al principio del secolo presente, fino allo scoppio della prima guerra mondiale appare più aderente alla realtà la teoria di quegli economisti (Spiethoff, Cassel, Hayek) per i quali la fine dell'espansione e la crisi susseguente sono essenzialmente dovute a un *eccesso degli investimenti rispetto al risparmio disponibile* (come questo eccesso possa verificarsi quando l'investimento precede il risparmio abbiamo dimostrato nel I vol. § 179). Indubbiamente si è manifestata, in molti casi, nell'ultima fase della depressione, una scarsità di risparmio. Riesce sempre più difficile agli imprenditori, man mano che la fase di espansione si sviluppa, procurarsi i capitali necessari; esaurite, o prossime all'esaurimento, le risorse del mercato finanziario, resi pertanto difficili o troppo gravosi i prestiti a lunga scadenza, essi cercano i finanziamenti sul mercato monetario, tendendo all'estremo il credito bancario, e i saggi per i prestiti a breve scadenza salgono rapidamente, portandosi molto al disopra dei saggi per i prestiti a lunga scadenza, mentre normalmente essi dovrebbero essere al disotto (I, § 181). Così chi presta denaro, anche a brevissima scadenza, ha nel tempo stesso il vantaggio della liquidità e un alto saggio d'interesse (§ 79).

Il fenomeno della scarsità di risparmio non si accorda con la concezione keynesiana secondo la quale il risparmio è sempre eguale all'investimento. Se fosse così nessuna difficoltà dovrebbe incontrare il finanziamento dei nuovi investimenti.

D'altra parte non sarebbe scientifico ritenere che uno *schema teorico uniforme* possa spiegare *tutte le crisi*. Secondo la struttura economica dei vari paesi, l'elevatezza del reddito nazionale e, in conseguenza, la maggiore o minore possibilità di risparmi, il grado di dipendenza dall'estero, le disponibilità di risorse non sfruttate, l'elasticità dell'economia nazionale dovrà probabilmente variare lo schema teorico per la spiegazione delle crisi e delle depressioni. Non sempre un periodo di espansione sbocca in una situazione di grave tensione del mercato monetario. Ad esempio si potrebbe addurre la depressione subita dall'economia americana nel primo semestre del 1949. Perdurò in quel periodo negli Stati Uniti una grande liquidità del mercato monetario, dimostrata dal basso livello

(1) *Ombre e luci nella teoria del moltiplicatore*, in « Mondo aperto », dicembre 1950.

dei vari saggi dell'interesse, e il credito bancario continuò ad essere largamente disponibile.

Però, la depressione dell'economia americana non può essere paragonata alle grandi crisi economiche del passato: fu di gran lunga meno intensa. Fu, più che altro, un necessario processo di assestamento, dopo gli squilibri provocati dalla guerra e dall'inflazione. Soprattutto due importanti fattori esercitarono una efficace influenza nel senso di impedire un peggioramento della situazione, cioè la produzione delle automobili, che nel 1949 raggiunse cifre mai viste nel passato, e l'intensa e ininterrotta attività dell'industria edilizia. In conseguenza anche l'industria dell'acciaio e parecchie industrie meccaniche poterono continuare a mantenere un alto grado di occupazione.

268. Lo studio dei mezzi atti a prevenire una profonda depressione, o se questa si è già manifestata, a impedire l'aggravamento ha fatto grandi progressi in questi ultimi anni, essendo stato senza dubbio grandemente stimolato dalle teorie keynesiane. Ma ancora, nella stessa America, stanno di fronte due concezioni. Da una parte si fa osservare che i « semi » della depressione sono gettati nel precedente periodo di espansione. Se si vuole prevenire la depressione bisogna prendere già durante quel periodo le misure necessarie a impedire un esagerato sviluppo degli investimenti e del credito bancario. Siano aumentati in tempo i saggi d'interesse, siano inasprite le imposte in modo da ottenere non solo il pareggio del bilancio statale, ma anche un'eccedenza delle entrate sulle spese, limiti lo Stato allo stretto necessario l'esecuzione di lavori pubblici per non aggiungere nuovi investimenti a quelli, già eccessivi, effettuati dai privati. E se, malgrado le misure preventive, si delinea una depressione, non si dimentichi che questa è dovuta in gran parte agli squilibri prodotti dall'espansione: sviluppo disuguale dei vari settori industriali e ipertrofia in qualcuno di essi; eccessivo aumento dei costi e perciò squilibrio tra questi ed i ricavi; mancata applicazione di criteri razionali nell'amministrazione di molte imprese; malsano sviluppo del credito. È necessario, affinché si inizi un nuovo periodo di salda evoluzione economica, che l'economia nazionale sia risanata. La deflazione, che succede all'inflazione del periodo precedente, è un metodo adatto allo scopo; essa è la febbre che distrugge i microbi della malattia ed elimina le scorie; grazie alla restrizione dei crediti, all'elevato saggio d'interesse e alla diminuzione dei prezzi le imprese malsane sono senz'altro eliminate e le altre sono obbligate a riorganizzarsi su basi più razionali, riducendo i costi di produzione. I settori ipertrofici sono ridotti a più normali proporzioni; i rami secchi dell'economia nazionale cadono.

La concezione dei keynesiani è del tutto diversa. Anzitutto il Keynes è contrario a misure restrittive durante l'espansione — come un aumento del saggio d'interesse — perchè, egli afferma, in tal modo sarebbero ostacolate anche le attività sane e produttive oltre a quelle puramente speculative. Inoltre bisogna che il saggio d'interesse sia mantenuto a un livello sufficientemente basso in modo da compensare la diminuzione dell'efficacia marginale del capitale. In base alla loro concezione della depressione, che essi ritengono essere essenzialmente la conseguenza del venir meno della domanda effettiva di merci, i Keynesiani sostengono che, affinché la depressione non assuma delle proporzioni pericolose, bisogna che lo Stato intervenga immediatamente per impedire una diminuzione della domanda, *creando nuova capacità d'acquisto al posto di quella che è venuta a mancare*. Se, così argomenta il Keynes, a un certo momento diminuiscono gli investimenti, il vuoto così creato nella domanda effettiva deve essere colmato da un aumento dei consumi, cosicché « un dato livello di occupazione richiederebbe, per essere sostenuto, un volume minore di investimenti correnti ».

Vogliamo rilevare a questo proposito una evidente discordanza tra le teorie keynesiane e i fatti. Il Keynes sostiene che i difetti del sistema economico, derivanti dalla insufficienza della domanda, si manifestano specialmente nei Paesi ricchi. Invece nei Paesi poveri, la popolazione essendo disposta a consumare la maggior parte della pro-

duzione, anche un piccolo volume di investimenti sarà sufficiente a procurare una piena occupazione. A questa affermazione del Keynes si può obiettare che in alcuni paesi arretrati, secondo i calcoli della F. A. O., il risparmio è appena il due o il cinque per cento del reddito nazionale; condizione ideale, secondo il Keynes, perchè ci sia piena occupazione. Al contrario vediamo che in parecchi di quei Paesi c'è una vasta disoccupazione, a causa dello squilibrio cronico tra la popolazione e le risorse disponibili. Anche in Italia la disoccupazione è molto maggiore nelle regioni meridionali, dove la popolazione è povera e poco può risparmiare, in confronto alle ricche regioni dell'Italia settentrionale dove si accumulano cospicui risparmi. (Le stesse idee del Keynes sul risparmio erano state esposte centoquindici anni prima dal Malthus, il quale parimenti riteneva che la crisi fosse causata da un aumento di risparmi monetari non compensata da una espansione degli investimenti).

Un esempio concreto di misure ispirate a concezioni keynesiane è la politica economica seguita dal governo americano nel 1949, quando si manifestarono i primi sintomi di una depressione. Politica del denaro a buon mercato, soprattutto per mezzo di acquisti massicci di titoli di Stato da parte delle Banche federali della Riserva; generosi sussidi ai reduci di guerra; provvedimenti in favore delle pensioni operaie ed estensione dei servizi sociali; espansione del credito ai consumatori, cioè facilitazioni creditizie per stimolare le vendite a rate; aiuti alla industria edilizia mediante prestiti ipotecari sia per nuove costruzioni sia per le riparazioni e il rimodernamento degli stabili; sostegno dei prezzi agricoli allo scopo di mantenere la capacità d'acquisto degli agricoltori (in seguito a questa politica merci per il valore complessivo di più di quattro miliardi di dollari erano state ritirate dal mercato); aiuti a paesi stranieri che consentano a questi di continuare a comperare merci. Siccome questi interventi dello Stato importano forti spese la conseguenza è stata un considerevole disavanzo nel bilancio statale. È insomma la politica del « deficit spending » tanto cara a un gruppo di economisti americani, i quali sviluppando una concezione sorta dopo il 1930 durante una grande crisi economica vedono della « politica del disavanzo » uno strumento potente — di gran lunga più efficace della politica monetaria, che è così ridotta alla funzione di semplice ancella del Tesoro — per promuovere lo sviluppo economico.

Il disavanzo nel bilancio statale, una volta considerato una misura necessaria, ma pur sempre pericolosa, in certe situazioni eccezionali e dapprima proposta anche dai keynesiani come un provvedimento temporaneo al quale ricorrere durante una depressione, tende a diventare una caratteristica permanente delle finanze statali. Anche la politica del denaro a buon mercato, consigliata una volta come uno stimolo agli affari durante la depressione, tende a continuare anche nei periodi di espansione, effetto evidente della concezione secondo la quale è sempre da desiderare un basso livello dei saggi d'interesse.

È interessante constatare che le opposizioni contro questa politica si fanno sempre più vive in America, sia nei circoli degli uomini della pratica (specialmente presso i banchieri) sia negli economisti (Hahn, Anderson). Le misure proposte dai keynesiani non tengono conto degli squilibri che si erano manifestati durante un periodo di inflazione monetaria o creditizia. Se la politica economica si propone soltanto di colmare, creando artificialmente una domanda, le lacune del consumo e degli investimenti, gli squilibri non sono corretti, ma si perpetuano e si accentuano, e ciò non può non condurre più tardi a una grave crisi.

Il concetto basilare delle teorie keynesiane: mantenere la capacità d'acquisto, non è affatto nuovo; poichè esso fu sempre sostenuto anche dai rappresentanti delle classi lavoratrici, quando essi chiedevano un aumento dei salari, o, in tempi di crisi, si opponevano a una riduzione, che si affermava avrebbe aggravato la crisi e la disoccupazione. Ma, se questo argomento fosse valido esso dovrebbe valere *mutatis mutandis* anche nel caso in cui i salari fossero aumentati: quanto più alti i salari, tanto maggiore la

domanda effettiva, tanto più efficace lo stimolo alla produzione, tanto più elevato il reddito nazionale reale. Fece una dolorosa esperienza a questo proposito la Francia quando nel 1936 il Ministero del Fronte Nazionale aumentò i salari.

Comunque, qualunque sia il giudizio sulle accennate misure del governo statunitense — le quali secondo il prof. Lutz, della Università di Princeton non hanno per nulla giovato a diminuire la disoccupazione — bisogna tener conto delle speciali condizioni degli Stati Uniti. Il Paese dispone di enormi risorse, grazie alle quali *l'elasticità dell'economia nazionale è molto grande*, sicchè un aumento artificiale della domanda, mediante l'iniezione di nuova capacità monetaria d'acquisto, purchè non superi certi limiti, può essere sopportato senza serie conseguenze. L'industria guadagna largamente e può pertanto accordare, fino a un certo punto, aumenti di salari e di pensioni: inoltre, grazie ai cospicui capitali disponibili, non le è difficile compensare il maggior costo della mano d'opera accrescendo e perfezionando il macchinario. Altra circostanza importante: gli Stati Uniti non dipendono che in piccola misura dall'estero riguardo alla importazione di beni essenziali per l'industria o per i bisogni della popolazione. Una espansione interna non esercita una influenza sfavorevole sulla bilancia commerciale, che è attiva nella misura di parecchi miliardi di dollari: tutt'al più farà diminuire un po' le esportazioni. Ben diversa la situazione di quei Paesi europei e in particolare dell'Italia nei quali a causa delle insufficienti risorse interne una politica di inflazione non sostenuta da adeguati mezzi internazionali di pagamento non raggiungerebbe lo scopo.

Va certo un po' troppo oltre la critica dell'HAHN, secondo il quale non si dovrebbe parlare di « rivoluzione keynesiana » ma piuttosto di « confusione keynesiana » (io direi invece: di « infatuazione keynesiana »). Secondo l'HAHN, ciò che vi è di vero nelle teorie keynesiane era da molto tempo risaputo, e ciò che vi è di nuovo è falso.

Credo che debba essere accettato, invece, il giudizio obbiettivo del nostro keynesiano DI FENIZIO, che rivendica al Keynes il merito di avere gettato luce e promosso discussioni su problemi che l'economia classica aveva lasciati nell'ombra.

CAPITOLO NONO

PROGRESSI VERSO IL RISTABILIMENTO DELL'ECONOMIA DI MERCATO

SOMMARIO: 268^a. Misure recenti verso la libertà dei mercati. — 268^b. I limiti dell'intervento dello Stato nella vita economica. — 268^c. Il problema della pianificazione economica. — 268^d. Problemi dell'integrazione economica europea: integrazione « verticale » od « orizzontale »? Il « pool » del carbone e dell'acciaio.

268^a. Nel corso di questo volume abbiamo più volte accennato alla tendenza, manifestatasi in questi ultimi anni, a smontare, pezzo per pezzo, la pesante bardatura economica di guerra, ristabilendo l'economia di mercato. Formuliamo in questo capitolo alcune conclusioni.

Due fatti politici diedero un forte impulso al movimento di abolizione dei controlli, creando un esempio suggestivo, cioè l'avvento del partito repubblicano negli Stati Uniti e del partito conservatore in Inghilterra. Al principio del 1953 il presidente Eisenhower auspicava nel suo « Messaggio sullo Stato dell'Unione » misure « atte ad incoraggiare il libero giuoco del genio del nostro popolo per l'iniziativa individuale » perchè « la grande forza economica della nostra democrazia si è sviluppata in un'atmosfera di libertà ».

Eisenhower espresse chiaramente la sua fiducia nell'azione naturale delle leggi economiche. Egli dichiarò la sua avversione ai controlli statali diretti « i cui effetti sono stati tutt'altro che soddisfacenti poichè nè hanno impedito l'inflazione nè sono riusciti a mantenere basso il costo della vita ».

In conformità a queste dichiarazioni in favore della libera iniziativa il Presidente manifestò la sua intenzione di non chiedere al Congresso che i controlli sui prezzi ed i salari fossero rinnovati dopo il 30 aprile 1953, data della loro scadenza. Infatti pochi giorni dopo furono aboliti tutti i controlli sui salari e sugli stipendi ed inoltre su una lunga lista di beni di consumo, la quale andò allungandosi nei giorni successivi. Il 12 marzo l'Office of Price Stabilization soppresse gli ultimi controlli su questi beni.

In Inghilterra il governo conservatore si propose, come scopo fondamentale della sua politica economica, quello di ristabilire le libertà del mercato per un numero di merci e di transazioni il più grande possibile. Infatti il razionamento dei generi alimentari fu progressivamente abolito (la sua cessazione completa è avvenuta nell'estate del 1954). Nel tempo stesso furono restituite in larga parte al commercio privato l'importazione e la distribuzione interna dei generi alimentari, e il controllo sui prezzi fu soppresso. Dal punto di vista del commercio internazionale è opportuno ricordare che furono aboliti sia i metodi di assegnare materie prime all'industria sia i controlli sui prezzi di esse. Restituito all'iniziativa privata il commercio di tutte le materie prime usate nell'industria; riaperti i grandi mercati delle merci per il commercio interno ed estero; e ristabilito il commercio a termine dei cotonei che era stato soppresso dal governo laborista. (Le limi-

tazioni ancora esistenti nell'estate del 1954 avevano la loro giustificazione, secondo il governo inglese, nella necessità di difendere le riserve monetarie). Aboliti i controlli sulla produzione, la distribuzione e i prezzi degli articoli manufatti. Nessun sussidio agli esportatori, nessuna differenza artificiale tra i prezzi interni e quelli del mercato internazionale allo scopo di favorire le industrie nazionali.

Alcuni affermano che nell'economia europea e mondiale si sono verificati, soprattutto in seguito alla seconda guerra mondiale, così profondi mutamenti di struttura che non è possibile un ritorno ad una economia libera quale esisteva in quel periodo di rapido progresso economico che precedette la prima guerra mondiale. Si ritiene che i controlli diretti statali — particolarmente sul commercio internazionale e sui cambi esteri — debbano essere concepiti non soltanto come misura temporanea giustificata da particolari situazioni di emergenza, ma, almeno per lungo tempo ancora, come misure permanenti necessarie affinché sia assicurato l'equilibrio economico.

A ciò si può osservare che profondi mutamenti nella struttura economica avvenivano anche prima del 1914: trasformazione di Paesi da agricoli in industriali con conseguenti spostamenti del commercio internazionale, rivoluzione nei mezzi di trasporto, rapidi progressi della tecnica e via dicendo. La differenza tra le condizioni di oggi e quelle di un tempo consiste soprattutto in ciò: è grandemente diminuita nelle varie economie nazionali la capacità di adattamento ai mutamenti di struttura. Per esempio, allora i Paesi più importanti manifestavano decisa volontà, non imposta da accordi internazionali ma spontanea, di uniformare la loro politica monetaria e creditizia alle regole del « Gold Standard », perchè la stabilità dei cambi esteri era considerata come una delle condizioni più importanti per lo sviluppo dei traffici internazionali. È ora venuta meno l'elasticità di un tempo, la quale faceva sì che l'equilibrio fra la struttura dei prezzi e dei costi dei vari Paesi fosse presto ristabilita dopo un turbamento.

È possibile ridare alle varie economie nazionali una sufficiente elasticità?
Ecco il problema. È sperabile che il risanamento monetario e il ristabilimento di un mercato, dove il sistema dei prezzi agisca liberamente, contribuiranno a rendere possibile quella flessibilità che ora manca.

268^b. Le « forze economiche spontanee », le « leggi economiche » non hanno nulla di misterioso. Le frasi « meccanismo del mercato », « meccanismo dei prezzi » non sono felici perchè fanno pensare erroneamente a qualcosa di automatico. Nulla vi è di automatico nelle azioni economiche degli uomini, dipendenti dalle loro libere decisioni, e nelle « leggi » economiche che ne derivano. A un dato prezzo la quantità di merce che gli operatori sono liberamente disposti a comperare supera, per ipotesi, la quantità che i venditori trovano conveniente vendere a quel prezzo. Questi ultimi allora aumentano le loro pretese, chiedendo un prezzo più elevato, e così la domanda si restringe e si adegua temporaneamente all'offerta. Ma il prezzo più elevato stimola i produttori ad accrescere la loro offerta di merce e si stabilisce un equilibrio più durevole tra domanda ed offerta. Nulla di automatico in tutto questo. L'apparente automatismo dei fenomeni economici è il più delle volte la conseguenza di un lungo periodo di tentativi, spesso accompagnati da errori: questo è per esempio il caso per il cosiddetto « automatismo » del « gold stan-

dard » e per la manovra dello sconto, elaborata in Inghilterra attraverso una lunga esperienza.

Dalle libere decisioni di migliaia, di milioni di individui risultano, per esempio, come si è visto nel primo volume, gli effetti seguenti: eguaglianza tra i costi di produzione e prezzi delle merci, il che significa che le risorse disponibili sono ripartite fra le varie produzioni in modo che la domanda sia soddisfatta il meglio possibile; la tendenza alla uniformità dei saggi di rendimento dei vari investimenti, a parità di condizioni, onde si ha la migliore distribuzione del risparmio; la tendenza per tutti i fattori della produzione ad un equilibrio tra la loro retribuzione e la loro produttività marginale, onde ne deriva la migliore utilizzazione dei fattori stessi, e così via. Nel campo internazionale le libere forze del mercato tendono ad un equilibrio delle bilance dei pagamenti dei vari Paesi. Oggigiorno questo equilibrio costituisce per l'Europa un serio problema: è la preoccupazione più grave dell'O.E.C.E.; si accumulano statistiche e si susseguono le riunioni degli esperti; si escogitano i mezzi più svariati per uscire da una situazione molto difficile. Orbene prima del 1914 non si manifestò mai una scarsità di mezzi internazionali di pagamento (allora principalmente sterlina ed oro).

È noto quali condizioni permettevano una volta che il mercato diventasse il supremo regolatore della vita economica. Sussisteva un complesso di libertà economiche che davano agli individui facoltà di scelta, nei limiti delle proprie risorse, rispetto alle merci consumate, agli investimenti preferiti, a mestieri o professioni a cui essi desideravano dedicarsi, onde era assicurata l'affermazione in tutti i campi, salvo eccezioni imposte dall'interesse della collettività, della iniziativa individuale. Riguardo ai rapporti internazionali le condizioni dell'equilibrio, intimamente connesse l'una con l'altra, erano la convertibilità delle monete, la multilateralità degli scambi, la piena libertà dei movimenti dell'oro ed una ragionevole libertà — limitata dai dazi ma non soppressa, come invece succede in un sistema di accordi bilaterali e di contingenti — dei movimenti delle merci, cosicchè prezzi e quantità di merci potevano liberamente fluttuare secondo la situazione delle domande internazionali di merci e l'influenza delle transazioni finanziarie. Trattati di commercio a lungo respiro — si pensi al sistema dei trattati dell'Europa Continentale che duravano undici anni — mettevano i produttori dei vari Paesi in grado di preparare piani a lunga scadenza. La libertà degli affari internazionali non era limitata alle operazioni correnti ma si estendeva anche ai capitali, il che aveva avuto per conseguenza la formazione di un mercato internazionale dei capitali a breve ed a lunga scadenza. Ampia libertà esisteva anche riguardo ai movimenti internazionali della mano d'opera: si erano formate vaste correnti migratorie inter-europee e verso i Paesi transoceanici.

Affinchè un mercato libero possa adempiere alla sua funzione economica è necessaria una sufficiente flessibilità dei prezzi, grazie alla quale è ottenuto in un breve periodo l'adeguamento della domanda all'offerta, e di questa a quella in un lungo periodo. L'intervento dello stato quando ha lo scopo di « stabilizzare » i prezzi è causa di squilibri più o meno gravi.

Uno degli esempi più recenti e più caratteristici è la politica americana di sostegno dei prezzi agricoli. Per soddisfare la domanda di prodotti agricoli che si manifestò dopo la fine della seconda guerra mondiale, gli agricoltori intensificarono grandemente la meccanizzazione. Essendosi più tardi attenuata quella domanda eccezionale, un mercato libero avrebbe provocato, grazie alla diminuzione dei prezzi, una corrispondente riduzione dell'offerta. Ma il governo americano assicura agli agricoltori, grazie alla fissazione di prezzi minimi, che i loro redditi non cadranno al di sotto di una certa « parità », che l'antico Segretario all'Agricoltura Brannan determinò nella misura del 90 per cento del prezzo medio degli articoli acquistati dagli agricoltori. Poichè a questi ultimi è assicurata

la «parità», le recenti diminuzioni dei prezzi agricoli non hanno avuto nessuna influenza nel senso di indurre i coltivatori a diminuire la produzione. Continua pertanto lo squilibrio fra la domanda e l'offerta: la Credit Commodity Corporation investì negli acquisti parecchi miliardi di dollari in prodotti che in parte si deteriorarono, in parte furono venduti a vil prezzo o regalati. Delle scorte di grano il governo si liberò esportandole in forza del «Wheat Agreement» (i sussidi pagati agli agricoltori ammontarono a 150 milioni di dollari) oppure fornendo grano all'Europa in base al Piano Marshall. Ora (1954) la stampa americana annuncia che il governo è obbligato a comperare burro nella misura di un milione di libbre al giorno, spendendo a tal fine 650 mila dollari, e accumulando stocks che oggigiorno sono stimati in 75 milioni di libbre. Intanto i consumatori, dati gli alti prezzi del burro, sostituiscono a questo la margarina!

Nessuno nega che durante la guerra o nell'immediato dopoguerra i controlli diretti da parte dello Stato siano stati fino ad un certo punto necessari. La guerra deve essere condotta, anche sul campo economico, con metodi autoritari. L'economia di guerra è necessariamente un'economia pianificata: ed anche nell'immediato dopoguerra non era da aspettarsi che profondi squilibri — per esempio il grave disavanzo delle bilance dei pagamenti — potessero essere eliminati soltanto grazie alla «vis medicatrix» del mercato libero. Nè questo può certo provocare automaticamente quelle modificazioni della struttura economica e sociale che sono necessarie per la stabilità interna.

Ma, di mano in mano che procede l'assestamento dei vari Paesi, gli interventi autoritari nel mercato diventano un ostacolo sempre più grave all'aumento della produzione e del reddito nazionale.

Ora (1954) che, trascorsi nove anni dalla fine della guerra, la scarsità di merci è cessata salvo in qualche caso — in Europa la produzione industriale complessiva supera di circa il 40 per cento il livello prebellico — non si vede perchè non possano essere ristabilite le condizioni che permettano al meccanismo del mercato di funzionare.

La soppressione dei controlli diretti non diminuisce, al contrario accresce l'importanza dell'azione economica dello Stato. Spetta pur sempre allo stato il compito di garantire davvero la libertà del mercato. Perciò lotta contro ogni forma il monopolio. Eliminazione di quelle distorsioni del mercato le quali impediscono che i prezzi siano l'espressione di forze agenti in condizioni di libera concorrenza. Alcune volte apparentemente la libera concorrenza domina: in realtà sono favorite delle industrie e delle regioni non perchè producono a costi minori per la collettività, ma perchè godono dei vantaggi derivanti da una alterazione delle condizioni in cui si svolge la concorrenza. Le distorsioni del mercato possono essere prodotte oltre che dagli accordi fra gruppi privati, da certe misure fiscali o da discriminazioni adottate nelle tariffe di trasporto le quali danno un falso orientamento alla produzione ed al consumo (su questo ultimo punto contiene dati interessanti una relazione dell'Alta Autorità per il carbone e l'acciaio) (1).

(1) *Relazione sulla situazione della Comunità*, 10 Gennaio 1953, p. 72.

Alcuni esempi di interventi statali che impediscono, per esempio in Italia, una distribuzione razionale delle risorse produttive, togliendo nel tempo stesso elasticità all'economia, sono il blocco degli affitti, il quale ha provocato un'espansione anormale di certi consumi voluttuari: prosperano i cinematografi ed i bar mentre il patrimonio edilizio va in rovina — e il blocco delle tariffe elettriche: tariffe troppo basse tolgono alle imprese i mezzi necessari per l'ampliamento degli impianti idroelettrici onde pende sull'economia nazionale la minaccia di una insufficienza di energia elettrica.

Il blocco dei contratti di mezzadria ha impedito un adeguamento del numero dei coltivatori all'ampiezza delle aziende agricole ed il passaggio della conduzione di queste ai coltivatori più abili. Il monopolio della produzione degli idrocarburi concesso recentemente ad un ente statale sottrae un vasto settore all'iniziativa privata. La riforma fondiaria, voluta per ragioni sociali nella speranza di creare una barriera contro il comunismo, spezzando spesso delle aziende che formano una unità organica e rendendo i proprietari terrieri esitanti a procedere a nuovi investimenti, rischia di avere ripercussioni sfavorevoli sulla produzione. La legge sulla nominatività dei titoli azionari, imposta per ragioni fiscali, ostacola l'afflusso del risparmio ai mercati finanziari, e pertanto la ripresa, da parte di questi, della loro normale funzione economica.

268c. Libertà del mercato non significa abbandono di ogni forma di pianificazione. C'è una forma di pianificazione che potremo chiamare « pianificazione dei dati » la quale è perfettamente compatibile con la libera iniziativa e con le « leggi economiche ». Mi spiego. Dato un complesso di condizioni *A, B, C, D,...* ne deriva, in forza delle leggi economiche, *Z*. Se lo stato, lasciando inalterate le condizioni, vuole fissare una *Z* diversa da *Z*, viola le leggi economiche creando degli squilibri più o meno gravi, che dovrà successivamente cercare di eliminare mediante altri interventi. Ma lo stato può procedere in altro modo, cioè *modifica le condizioni secondo un suo piano* per raggiungere certi suoi fini. Le modificazioni dei dati in senso utile alla collettività — diffusione dell'educazione, misure sanitarie, grandi lavori pubblici, riforme giuridiche, legislazione sociale e così via — non sono affatto in contrasto con le « leggi economiche ». Certo, queste modificazioni debbono essere contenute entro certi limiti; per esempio le riforme sociali non possono andare oltre un certo punto, oltrepassato il quale avrebbero ripercussioni sfavorevoli sulla produzione, rendendo più difficile raggiungere lo scopo delle riforme stesse.

Il piano per il Mezzogiorno è l'esempio di un vasto tentativo di pianificazione dei « dati » allo scopo di creare le condizioni favorevoli a uno sviluppo di regioni economicamente arretrate.

L'affermazione spesso ripetuta che nei rapporti economici internazionali è necessaria una certa pianificazione non può essere intesa, secondo noi, che in questo senso: nessun intervento statale nel meccanismo del mercato libero, ma preparazione da parte sia degli stati creditori sia degli stati debitori di un terreno favorevole a un largo flusso di investimenti privati. È necessario che gli stati attuino certe misure, come garanzia di prestiti, facilitazioni fiscali, libertà di trasferimento dei profitti e di rimpatrio dei capitali originariamente investiti: spetta parimenti agli stati l'esecuzione di investimenti basilari che i privati non possono effettuare: ecco il genere di pianificazione che conviene (§ 253).

268^d. L'attuazione del « pool » del carbone e dell'acciaio, il quale crea un mercato unico per questi due prodotti sotto la direzione di un'alta autorità fornita di amplissimi poteri è certo un passo notevole verso la libertà del mercato europeo per quanto riguarda due prodotti di importanza fondamentale, i sei Stati della « Comunità » essendosi impegnati (salvo alcune restrizioni temporanee) a sopprimere gli ostacoli doganali. La creazione della C.E.C.A. (Comunità europea carbone acciaio), ha fatto sorgere proposte tendenti a creare delle organizzazioni economico-politiche analoghe: il « pool » verde, un « pool » dei trasporti dell'Europa Occidentale, perfino un « pool » della produzione dei medicinali. Si presenta quindi il problema se l'integrazione economica dell'Europa debba essere ottenuta gradatamente per settori (integrazione « verticale ») od invece creando le condizioni necessarie — riduzione dei dazi, abolizione dei contingenti delle merci e dei controlli sui cambi, convertibilità delle monete — per la formazione di un mercato libero generale (integrazione « orizzontale »).

Secondo noi la soluzione non può essere dubbia. I motivi che hanno promosso la creazione del « pool » del carbone e dell'acciaio sono soprattutto di ordine politico. Il « pool » offre l'esempio caratteristico di una autorità che gode di poteri supranazionali: ciò è considerato come un passo importante verso la futura unificazione politica dell'Europa. Queste condizioni politiche hanno fatto tacere altre fondate obiezioni in Italia ed altrove rivolte al Piano Schuman. Il « pool » del carbone e dell'acciaio rappresenta la attuazione di un estremo dirigismo economico ed è ancora incerto se l'Alta Autorità potrà risolvere in modo soddisfacente i gravi problemi che adesso si pongono, per esempio riguardo alla determinazione dei prezzi. L'esempio delle difficoltà incontrate in proposito in Inghilterra dal National Coal Board non è incoraggiante.

Creare altri « pool » significherebbe separare a forza settori economici che sono strettamente collegati. Uno dei risultati principali della scienza economica è quello di avere dimostrato l'interdipendenza di tutte le quantità economiche. Il prezzo di una merce qualsiasi *A*, non dipende soltanto da fattori che riguardano *A* e che possono essere separati dai fattori che riguardano soltanto *B* o soltanto *C*: ma i prezzi di *A*, *B*, *C*,... sono determinati assieme da tutte le condizioni del mercato in generale.

Un fattore fondamentale del costo del carbone e del ferro è dato dai salari; orbene questi tendono a variare secondo il costo della vita, del quale elemento importante è il prezzo del grano. Ma questo è influenzato a sua volta dal prezzo delle macchine (e pertanto dell'acciaio), del carbone, dei concimi chimici e così via. Come è possibile immaginare una serie di alte autorità che fissino ciascuna per conto proprio, grazie ai propri poteri, i prezzi delle merci poste sotto il loro controllo? E, d'altra parte, come sarebbe possibile fissare dei prezzi di equilibrio in seguito ad accordi fra i vari settori? Le molte esperienze fatte durante e dopo la guerra ci sono di salutare ammaestramento. E quali profondi turbamenti creerebbe il contrasto fra i settori pianificati e quelli liberi! Si istituirebbero controlli dell'attività privata ancora più estesi e profondi di quelli sperimentati durante la guerra. Soltanto il mercato libero può stabilire le relazioni di equilibrio fra i prezzi delle varie merci.

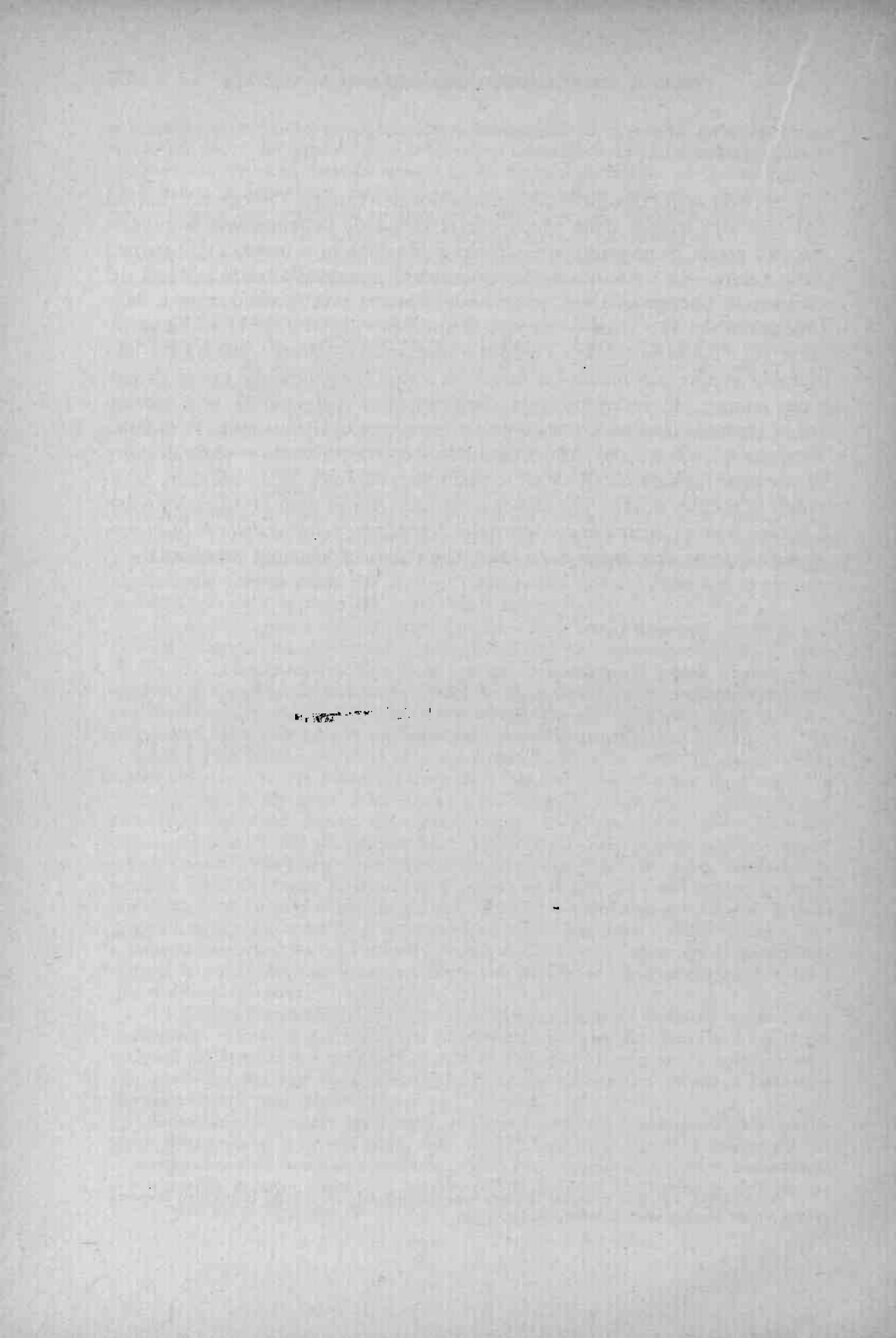
La Camera Internazionale del Commercio si è recentemente dichiarata contraria alla unificazione economica per settori che accrescerebbe anzichè diminuire le difficoltà dei problemi dell'integrazione europea e, dando ad Enti politici un'eccessiva influenza sulla vita economica dei vari Paesi, limiterebbe il campo all'iniziativa privata e l'incentivo derivante da una sana concorrenza.

La via non può essere che questa: risolvere i problemi fondamentali della produzione, della moneta, dei cambi esteri, della stabilità finanziaria interna, e lasciare poi che in conseguenza delle accresciute possibilità di un vasto volume di scambi si attui spontaneamente l'integrazione economica europea, cioè la divisione internazionale delle produzioni, come avveniva prima del 1914.

Certamente all'integrazione economica deve accompagnarsi l'unificazione politica se si vuole garantire una pace durevole.

Si parla oggi tanto dell'unità economica dell'Europa. Orbene nei decenni anteriori allo scoppio della prima guerra mondiale l'integrazione economica europea era in pieno sviluppo — questa evoluzione fu bruscamente interrotta dalla guerra — e si verificava spontaneamente: grazie alla relativa libertà del commercio internazionale si attuava rapidamente una specializzazione delle produzioni dei vari Paesi — esempi caratteristici illustrati da un'inchiesta inglese (1), l'industria tessile e l'industria meccanica — la conseguenza era uno scambio sempre più intenso di merci fra i vari Paesi, cosicchè questi divenivano sempre più reciprocamente complementari malgrado la viva concorrenza (esempio classico, l'imponente e crescente volume di scambi fra la Gran Bretagna e la Germania). Allora ogni stato cercava per conto proprio di porre le premesse indispensabili di un equilibrio economico internazionale, adottando la politica interna più idonea a tal fine. Anche oggi l'integrazione dell'Europa è un problema *la cui soluzione dipende soprattutto dalla politica economica interna dei singoli Paesi*, oltre che dalla cooperazione americana.

(1) I risultati principali di questa inchiesta sono riassunti nel cap. XII del nostro libro *Economic policy for the thinking man* (London, Madge, 1950).



PARTE QUINTA

FORME DI MERCATO DIVERSE DALLA LIBERA CONCORRENZA

CAPITOLO PRIMO

IL MONOPOLIO PERFETTO

SOMMARIO: 269. Si richiamano alcune « leggi della economicità ». — 270. La teoria del monopolio del Cournot. — 271. Influenza della elasticità della domanda. — 272. Il caso più generale, in cui la produzione implica un costo. — 273. La dimensione dell'impresa monopolistica. — 274. Una erronea affermazione della Robinson. — 275. Relazioni tra costo marginale, prezzi ed elasticità della domanda. — 276. Influenza sul prezzo di una tassa imposta al monopolista. — 277. Influenze del costo fisso sulla politica del monopolista. — 278. La discriminazione dei prezzi. — 279. Monopolio da parte della domanda. — 280. « Sfruttamento » dei fattori della produzione da parte dell'imprenditore monopolista? — 281. Altri problemi che si presentano nel caso del monopolio.

269. Nel primo volume di questo Corso, parte terza, abbiamo esposto e analizzato le condizioni che debbono essere soddisfatte affinché le risorse di una collettività qualsiasi vengano utilizzate nel miglior modo possibile, cioè allo scopo di ricavare da date quantità di fattori della produzione la maggior quantità possibile di beni di consumo atti a soddisfare i bisogni o i desideri dei membri della collettività. Nel processo produttivo i fattori della produzione sono consumati, e questo consumo è il costo della produzione per la collettività: « migliore utilizzazione dei fattori » significa che il costo deve essere il minimo possibile date le quantità prodotte dei vari beni.

Le condizioni del minimo costo di produzione sono, brevemente, le seguenti. Anzitutto, il prezzo per l'uso di un fattore qualsiasi deve essere lo stesso per ciascuna unità di quel fattore; per es., deve essere uniforme il saggio dell'interesse per i capitali presi a prestito (naturalmente ci saranno delle differenze secondo il rischio e secondochè si tratti di prestiti a breve o a lunga scadenza); deve essere uniforme il prezzo per un'ora di lavoro di una data qualità, ecc. Dato questo costo uniforme del fattore, in ogni impresa l'uso di ciascun fattore sarà spinto fino al punto in cui il valore del prodotto marginale del fattore stesso è eguale al suo costo. Sappiamo che a questo punto corrisponde la dimensione ottima dell'impresa (I, § 131).

Se, *A*, *B*, *C*... sono i fattori, t_a , t_b , t_c ... i prezzi che si pagano per il loro uso nella produzione delle varie merci; p_1 , p_2 , p_3 ... i prezzi di queste merci, la proposizione ora enunciata afferma, che, affinché i costi unitari di produzione delle varie merci siano minimi, deve essere:

$$\begin{aligned} t_a &= m_{1,a} \quad p_1 = m_{2,a} \quad p_2 = m_{3,a} \quad p_3 = \dots \\ t_b &= m_{1,b} \quad p_1 = m_{2,b} \quad p_2 = m_{3,b} \quad p_3 = \dots \\ t_c &= m_{1,c} \quad p_1 = m_{2,c} \quad p_2 = m_{3,c} \quad p_3 = \dots \end{aligned} \quad [4]$$

È implicito in questa proposizione che per ciascuna merce il costo unitario minimo deve essere eguale al prezzo. È facile vedere inoltre che dalle eguaglianze ora scritte

deriva che nella situazione del minimo costo i prodotti marginali di fattori sono proporzionali ai loro costi (« legge del livellamento delle produttività marginali », I, § 165).

Il dittatore supremo che vuole organizzare la produzione in una economia collettivistica secondo criteri economici dovrà, dopo aver fissato per ciascun fattore un prezzo che ne misuri la scarsità relativa, cercare di realizzare le eguaglianze [4].

In un sistema di libera concorrenza perfetta, saranno le forze spontanee del mercato quelle che tenderanno a fissare per l'uso di ciascun fattore un prezzo uniforme, a stabilire una eguaglianza tra il prezzo del fattore e il valore del suo prodotto marginale, e ad adeguare i prezzi delle merci ai costi minimi, dopo che ciascuna impresa avrà raggiunto una dimensione ottima. Sussistono condizioni di concorrenza perfetta quando non solo non ci sono ostacoli di fatto o legali alla mobilità dei fattori e in generale all'azione del « meccanismo del mercato », ma anche il numero delle imprese è così grande e le loro dimensioni così uniformi che nessuna di esse, per quanto aumenti o contragga la propria produzione, è in grado di influire sensibilmente sul prezzo della merce, o su quello dei fattori della produzione.

Orbene in realtà spesso questo stato di cose non sussiste. Lo stesso processo di estensione dell'impresa, che per abbassare i costi è indotta ad assumere la « dimensione ottima », ha per conseguenza la diminuzione del numero delle imprese in certe branche d'industria, cosicchè non è più vero che ciascuna impresa contribuisca soltanto per una parte minima alla produzione complessiva e non possa, pertanto, influire sul prezzo. In taluni casi il numero delle imprese è bensì grande, ma in una sola o in poche tra esse si accentra una parte notevole della produzione. Talora un'impresa (o un gruppo di imprese associate) è in grado di esercitare un vero e proprio monopolio.

Questi casi hanno poca importanza — nei riguardi della teoria economica — in una economia collettivistica. E ciò perchè l'organo supremo imporrà a ogni singola impresa l'eguaglianza del costo e del prezzo della merce e, inoltre, una dimensione che non si allontani da quella ottima. (Non è nostro compito esaminare le difficoltà pratiche di una « pianificazione » siffatta).

Diversa la situazione in un regime di libertà economica. In questo regime sono possibili le più svariate « forme di mercato », non immaginabili, invece, in una economia collettivistica, nella quale un mercato non sussiste. Accanto a situazioni che si avvicinano più o meno al tipo teorico della concorrenza perfetta, avremo altre situazioni (in pratica, però, come vedremo rare) simili all'altro tipo teorico estremo, quello del « monopolio » assoluto. Tra questi due casi limite una grande varietà di altri tipi che esamineremo.

270. L'ipotesi della concorrenza perfetta fa luogo a una costruzione teorica, le cui linee fondamentali sono semplici, come si è visto nel primo volume. Ma appena abbandoniamo quell'ipotesi, sorge subito la possibilità teorica di un gran numero di casi, e di combinazioni fra i vari casi. I libri degli scrittori recenti che hanno studiato le forme del mercato possono dare un'idea

della straordinaria varietà di schemi teorici che l'economista può immaginare quando analizza un mercato dove la concorrenza non è perfetta. Però, data l'impossibilità — almeno nello stadio attuale delle nostre conoscenze di fatto — di esaminare l'aderenza alla realtà della maggior parte di quegli schemi, sorge il dubbio se valga la pena di spingere l'analisi teorica troppo oltre su un terreno sottratto a una verifica induttiva, o se non convenga meglio limitarsi a studiare poche forme fondamentali. In ogni modo, la scelta non può essere dubbia per quanto riguarda il presente trattato dove, in conformità al suo carattere di esposizione, a scopo didattico, del contenuto essenziale della scienza economica, si è cercato di evitare ogni sottigliezza.

Cominciamo col supporre che una impresa (o un gruppo di imprese) sia la sola in grado di produrre e vendere sul mercato una data merce. Dobbiamo perciò ammettere che la merce che supponiamo omogenea non abbia dei surrogati, perchè allora il monopolio dell'impresa sarebbe più o meno limitato; quest'ipotesi non corrisponde alla realtà, perchè è difficile che una merce qualsiasi non possa essere rimpiazzata da un'altra, almeno in certi usi. Ma è necessario semplificare i problemi. Inoltre, seguendo il Cournot (l'autore al quale si deve la teoria classica del monopolio) (I, § 24) supporremo nel primo stadio della nostra analisi che la produzione della merce non costi nulla. Il Cournot fa l'esempio, oramai classico, di un imprenditore avente il possesso esclusivo di una sorgente la quale fornisce una quantità illimitata di acqua a un costo nullo. I costi di amministrazione, di trasporto ecc. sono supposti inesistenti. In queste condizioni, quale sarà il prezzo fissato dal monopolista? Per potere dare una risposta non ambigua a questa domanda si presume che il monopolista agisca secondo il principio economico, cioè miri a rendere massimo il suo guadagno, il che, come sappiamo, (I, § 13) non implica affatto che egli sia mosso da motivi soltanto egoistici. È chiaro che il guadagno è massimo quando è *massimo il prodotto del prezzo per la quantità venduta*.

Dobbiamo cominciare col mettere in evidenza una circostanza essenziale per la comprensione della teoria del monopolio. Abbiamo già visto (I, § 127) che nel caso di concorrenza perfetta tra un gran numero di imprese la curva delle domande *riguardo a una qualsiasi impresa singola* è raffigurata da una retta parallela all'asse delle ascisse (dove è indicata la quantità venduta). Ciò perchè l'elasticità della domanda è infinita. Ma quando c'è una sola impresa che produce la merce la domanda di questa merce non è altro che la domanda complessiva dei consumatori, la quale, poichè è influenzata dal prezzo, è più o meno inclinata sull'asse delle ascisse. Dati i gusti e i redditi dei consumatori — rispetto ai quali supponiamo che sussistano condizioni di concorrenza perfetta — c'è per la merce prodotta dal monopolista una determinata curva di domande. Facciamo inoltre l'ipotesi, adottando il metodo degli equilibri parziali, che la domanda della merce monopolizzata dipenda soltanto dal prezzo della merce stessa.

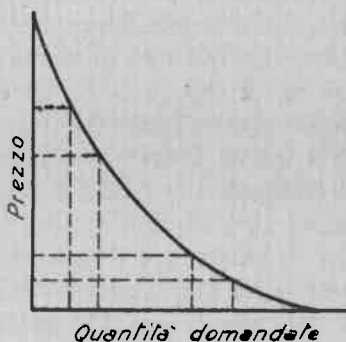
La curva della domanda è uno dei dati, dei quali il monopolista deve tener conto e che costituisce un limite al suo arbitrio. Egli *non può determinare a un*

*tempo l'ammontare della merce che sarà venduta, e il prezzo; ma dovrà accontentarsi di fissare o l'una o l'altra di queste quantità; perchè, fissata una di esse, l'altra dipende necessariamente non dal monopolista, ma dalla curva della domanda. È vero che il monopolista può, con una efficace *réclame*, modificare i gusti dei consumatori e perciò la domanda; ma una *réclame* richiede spese considerevoli, e, comunque, le richieste dei consumatori sono pur sempre il punto di partenza per i calcoli e le decisioni del monopolista.*

Questa osservazione rivela subito una delle differenze tra il comportamento dell'imprenditore che produce in condizioni di concorrenza perfetta e quello del monopolista. Nella prima situazione l'imprenditore non si sobbarca a spese per aumentare lo smercio di un prodotto che, in qualità identica, è fornito anche da moltissime altre imprese. Ma in condizioni di monopolio (o di concorrenza imperfetta: vedi § 289) le spese di *réclame* possono essere utili all'imprenditore.

Un'altra considerazione. Se le spese per la pubblicità raggiungono lo scopo, la curva della domanda è modificata. Possono esserne mutate sia l'elasticità sia la posizione (I, § 77). D'altra parte le spese per la pubblicità sono una parte del costo di produzione. Dunque viene a stabilirsi una connessione tra la curva della domanda e quella dei costi: due curve che, nel caso della concorrenza perfetta, sono invece indipendenti.

DIAGRAMMA XXI



Nel trattare del problema del monopolio il Cournot formula certe ipotesi circa la forma della curva della domanda (1). Egli suppone che la forma sia quella indicata dal diagramma 18 del primo volume, che qui riproduciamo (diagramma XXI). La curva taglia i due assi coordinati, cioè la quantità domandata è nulla se il prezzo è molto alto e, d'altra parte, il consumo è sempre una quantità finita anche se il prezzo è zero. (È la stessa ipotesi fatta dal Walras). Data questa forma, poichè la domanda è una funzione monotona decrescente del prezzo, ne risulta che, prendendo come punto di partenza un prezzo zero, il ricavo totale delle vendite (prezzo \times quantità venduta) dapprima cresce col crescere del prezzo, finchè è raggiunto un massimo, oltrepassato

(1) In generale, gli scrittori successivi hanno trascurato di osservare che gli sviluppi analitici e le conclusioni del Cournot sono validi data la forma della curva di domanda da lui supposta.

il quale il ricavo diminuisce continuamente fino ad annullarsi. Graficamente, il ricavo totale può essere rappresentato con una curva, prima ascendente, poi discendente e che, nelle ipotesi fatte, ha un solo massimo. (La curva non è altro che la curva di offerta dei compratori, esaminata in altro luogo, I, § 67).

Quale è la condizione che, data la curva della domanda, determina il prezzo cui corrisponde il massimo ricavo totale? Ricordando la definizione di elasticità della domanda (I, § 78) secondo la quale la domanda è *elastica* nel tratto della curva in cui il ricavo cresce col diminuire del prezzo, e *inelastica* nel tratto in cui il ricavo diminuisce col diminuire del prezzo — cosicchè nel primo tratto il *coefficiente di elasticità* è in valore assoluto superiore all'unità, e va decrescendo, mentre nel secondo tratto il suo valore è, in valore assoluto, inferiore all'unità — concluderemo che *si ha il ricavo massimo nel punto in cui l'elasticità della curva della domanda è, in valore assoluto, eguale all'unità*.

Possiamo esprimere in altro modo la condizione del ricavo massimo. A tale fine introduciamo il concetto di *ricavo marginale*. Esso è l'aumento (positivo o negativo) del ricavo totale che si ha quando la quantità di merce venduta aumenta di una piccola quantità. Come abbiamo visto sopra, per un primo tratto della curva della domanda il ricavo totale aumenta fino a un certo punto con l'aumentare della quantità venduta. Ciò vuol dire che fino a questo punto il *ricavo marginale è positivo*. Oltrepassato questo punto, al quale corrisponde il ricavo massimo, il ricavo totale diminuisce: ciò vuol dire che il *ricavo marginale è negativo*. Necessariamente perciò, nel punto in cui il ricavo totale è massimo, *il ricavo marginale è zero*.

Ecco dunque un secondo modo di esprimere la condizione del ricavo massimo: questo si ha *nel punto della curva della domanda al quale corrisponde un ricavo marginale eguale a zero*.

Questi due modi esprimono la stessa cosa: non si tratta di due condizioni diverse, come è facile dimostrare. Infatti esprimendo la condizione del ricavo massimo nel primo modo si ha:

$$\frac{dx}{dp} \cdot \frac{p}{x} = -1$$

dove x è la quantità prodotta e $p = f(x)$ è il prezzo. (L'espressione a sinistra di questa eguaglianza è la nota formula per l'elasticità della domanda, I, § 72). Da questa eguaglianza si ha

$$p + x \frac{dp}{dx} = 0$$

Orbene, l'espressione a sinistra in questa eguaglianza non è altro che il ricavo marginale. Essa si ha derivando rispetto a x la funzione del ricavo totale $R = x f(x)$. Il massimo di questa funzione si ha per il valore di x [e perciò di $f(x)$] per il quale il ricavo marginale è eguale a zero.

Come si vede, il ricavo marginale varia col prezzo, e cioè una funzione del prezzo (o della quantità venduta). Dalla funzione della domanda — moltiplicando il prezzo per la quantità venduta — è facile ottenere la funzione del ricavo totale, e da questa la

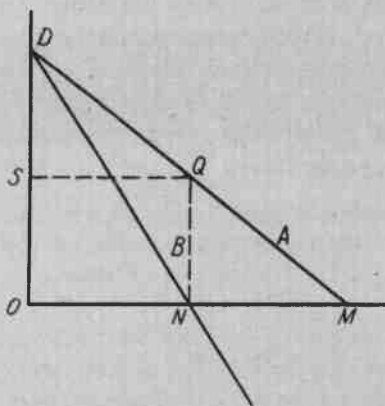
funzione del ricavo marginale, che, come la funzione della domanda, può essere rappresentata graficamente mediante una curva. Diamo un esempio nel caso più semplice in cui la legge della domanda è rappresentata da una retta. Sia $p = a - bx$ (dove p è il prezzo e x la quantità domandata). Moltiplicando ambo i membri di quest'equazione per x si ha la funzione del ricavo totale: $R = px - ax - bx^2$. Derivando questa funzione

si ha la funzione del ricavo marginale $\frac{dR}{dx} = a - 2bx$. Adunque in tal caso

anche la funzione del ricavo marginale è rappresentata da una retta. Si noti inoltre: *a*) tanto la retta che rappresenta la domanda quanto quella che rappresenta il ricavo marginale hanno inizio allo stesso punto dell'asse delle ordinate (la costante a appare nelle due equazioni); *b*) se il prezzo diminuisce in ragione b col crescere della quantità x , il ricavo marginale diminuisce in ragione $2b$, cioè il coefficiente che misura la inclinazione della retta della domanda sull'asse dei prezzi (asse delle ordinate) ha un valore doppio del coefficiente che misura l'inclinazione della seconda retta.

Il diagramma XXII dà una rappresentazione grafica di questi risultati. Se A è la retta della domanda, B è la retta del ricavo marginale. Nel tratto DN il ricavo marginale è positivo; nel punto N , in cui la B tocca l'asse delle ascisse, il ricavo marginale è eguale a zero; oltrepassato quel punto diventa negativo. È chiaro che NQ è il prezzo che rende massimo il ricavo totale; questo è rappresentato dal rettangolo $ONSQ$. Il monopolista fisserà il prezzo NQ .

DIAGRAMMA XXII

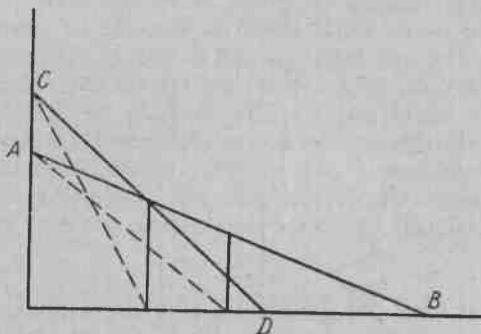


La quantità ON , venduta dal monopolista, è la metà della quantità OM , cioè la metà di quella quantità che sarebbe stata consumata nell'assenza di monopolio. Costatazione codesta importante, perchè ci rivela la tendenza da parte del monopolio a ridurre l'offerta della merce (a parità di altre circostanze) a danno dei consumatori.

271. Un problema interessante anche nei riflessi pratici è l'influenza della elasticità della domanda sulla quantità offerta e sul prezzo, in regime di monopolio. Praticamente, si può ritenere valida in generale la conclusione degli economisti, secondo la quale quanto più elastica è la domanda, tanto maggiore è l'offerta della merce e tanto minore il prezzo. È necessaria, però, qualche osservazione sul significato dell'espressione « curve di diversa elasticità ». Una

curva è più elastica di un'altra curva quando in *tutti i punti* l'elasticità è maggiore nella prima curva che nella seconda. Vedi per esempio il diagr. XXIII nel quale la retta AB rappresenta, in tutti i punti, una domanda più elastica di quella rappresentata dalla retta CD .

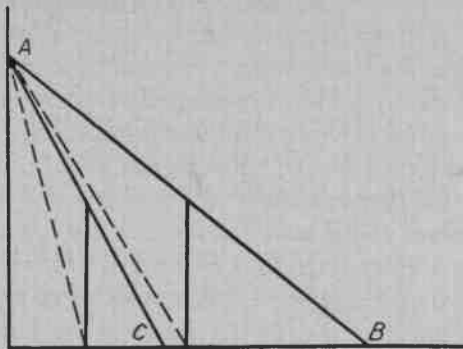
DIAGRAMMA XXIII



Nel caso qui esaminato di una domanda rappresentata da una retta la quantità offerta dal monopolista è sempre la *metà* di quella che sarebbe consumata nell'assenza di un monopolio, *qualunque sia l'elasticità della domanda*, come è facile constatare. Quanto alla quantità assoluta offerta possono aversi teoricamente svariate combinazioni.

Si considerino le due rette della domanda AB e AC del diagr. XXIV. Le elasticità, nel senso ora spiegato, sono *le stesse* per le due domande (I, § 74). Però la quantità offerta è maggiore nel caso di AB che nel caso di AC . Dunque, la quantità offerta dipende non solo dalla *elasticità* della domanda, ma anche dall'*inclinazione* e dalla posizione della curva di domanda.

DIAGRAMMA XXIV



Quanto al prezzo esso (diagramma XXIII) è minore per la curva AB , più elastica, che per la curva CD ; è eguale per le due curve, di eguale elasticità, del diagramma XXIV.

Si possono immaginare delle curve di domanda a elasticità *costante*. Ciò fa sorgere dei problemi forse interessanti dal punto di vista teorico, ma poco importanti per la pratica. Se l'elasticità è eguale all'unità in tutti i punti della curva, ciò significa che, qualunque sia la quantità venduta, il ricavo totale non varia, cioè il ricavo marginale è sempre eguale a zero. *Non c'è un punto di equilibrio per il monopolista*. Nel caso in cui l'elasticità costante della curva è maggiore dell'unità, il ricavo totale continuamente cresce col diminuire del prezzo: conviene pertanto al monopolista offrire la maggiore quantità possibile della merce (sempre nell'ipotesi di un costo nullo): in questo caso il suo interesse coincide con quello della collettività. Siccome in questo caso la curva della domanda è asintotica, cioè non taglia gli assi coordinati (sebbene si avvicini continuamente ad essi) il monopolista, continuando nelle sue vendite, giungerà a un punto in cui avrà venduto l'intera acqua prodotta dalla sorgente. Se l'elasticità è, in valore assoluto, inferiore all'unità, ciò significa che il ricavo marginale è sempre negativo, cioè conviene al monopolista restringere il più possibile l'offerta, vendendo una quantità minima a un prezzo altissimo. Queste considerazioni confermano ciò che dicevamo poc'anzi, cioè che le conclusioni del Cournot presuppongono una data forma della curva della domanda.

272. Vediamo ora il caso più generale e più importante, perchè più vicino alla realtà, in cui la produzione implica un costo. Dobbiamo distinguere due casi: *a)* l'imprenditore prima di iniziare la produzione sa di poterla esercitare in condizioni di monopolio assoluto; *b)* l'imprenditore inizia un'impresa in condizioni di libera concorrenza, più tardi, avendo eliminato l'una dopo l'altra le imprese concorrenti, acquista il monopolio della merce.

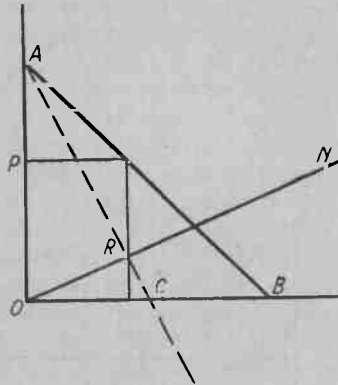
Nel primo caso il monopolista cercherà di dare fin da principio alla sua impresa, combinando nel modo più conveniente i fattori della produzione, quella dimensione che gli consente di produrre quella quantità di merce dalla quale egli avrà il maggior profitto. I fattori della produzione, compreso l'impianto, essendo tutti variabili, la curva dei costi variabili medi si confonde con quella dei costi totali medi, non essendovi un costo fisso. Il ricavo marginale è la differenza che si ha nel ricavo totale se la quantità prodotta è aumentata di una piccola quantità, *dopo che l'impianto è stato adattato al nuovo volume della produzione*. Anche il costo marginale è, in questo caso, il costo di una unità addizionale di merce, dopo che anche l'impianto è stato adattato al nuovo volume della produzione (I, § 130). Costo medio e costo marginale (le cui curve hanno lo stesso punto di origine) diminuiscono per un certo tratto, grazie alle « economie interne » (I, § 130). Il massimo profitto del monopolista — definito dalla *massima differenza tra il ricavo totale e il costo totale* — è determinato dalla condizione *che il ricavo marginale sia eguale al costo marginale*. Infatti se, data una certa quantità prodotta, il costo marginale è, per esempio, 80, mentre il ricavo marginale è 100, conviene al monopolista spingere oltre la produzione, ma non al di là del punto in cui è raggiunta l'egualianza fra le due quantità.

Questa è la prima condizione — necessaria, ma non sufficiente — che determina la quantità prodotta. La seconda condizione è che dopo il punto d'intersezione delle due curve (quella dell'entrata marginale e quella del costo

marginale) il costo marginale cresce, mentre l'entrata marginale continua a diminuire; o, se anche il costo marginale diminuisce, che esso diminuisca meno rapidamente dell'entrata marginale.

Siano, nel diagramma AB la curva della domanda, AC la curva del ricavo marginale, ON la curva dei costi marginali. Il punto d'intersezione R determina la quantità prodotta (OC) e il prezzo OP (diagramma XXV).

DIAGRAMMA XXV

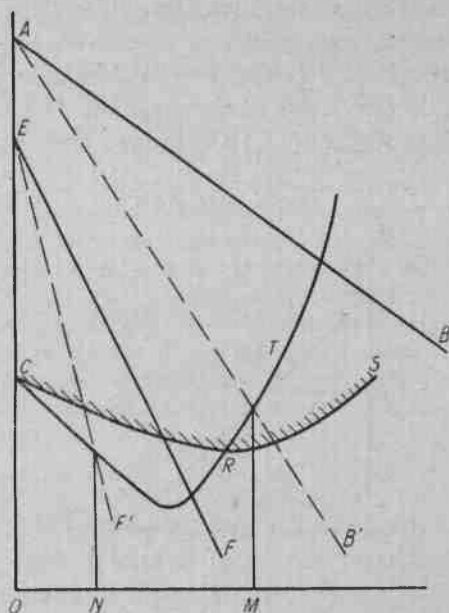


Il costo marginale è evidentemente una quantità positiva. Perciò, se nel punto di equilibrio il ricavo marginale è eguale al costo, ciò vuol dire che in quel punto il ricavo marginale è positivo, cioè il punto di equilibrio, se la curva della domanda è del tipo descritto dal Cournot, cade sempre nel tratto elastico di questa curva.

273. In un regime di libera concorrenza l'impresa tende ad assumere la dimensione « ottima » (I, § 125). È questa dimensione ottima, con un costo medio di produzione minimo (eguale al costo marginale) ed eguale al prezzo di vendita della merce, che definisce la situazione di equilibrio dell'impresa. Nel ramo discendente della curva dei costi unitari l'impresa non è in equilibrio, perchè è spinta ad aumentare la propria dimensione; e neppure è in equilibrio nel ramo ascendente della curva, perchè, per quanto l'imprenditore desideri mantenersi in questa posizione, che gli assicura un sopra-profitto, le forze della concorrenza lo respingono, obbligandolo a ridurre le dimensioni dell'impresa.

Nel monopolio la situazione è diversa, e non così semplice. Data una configurazione dei costi marginali la dimensione dell'impresa più conveniente per il monopolista dipenderà dalla posizione della curva della domanda, che determina quella della curva del ricavo marginale. Come mostra il diagramma XXVI nel caso della curva di domanda AB , cui corrisponde la curva AB' del ricavo marginale l'impresa monopolistica produrrà la quantità OM ; invece, se la curva di domanda è EF , cui corrisponde la curva EF' del ricavo marginale

DIAGRAMMA XXVI



la quantità prodotta è ON . Il diagr. XXVI mostra che il costo medio minimo si ha al punto R ; CS è la curva dei costi medi; CT la curva dei costi marginali. Dunque, la dimensione dell'impresa cui corrisponde la quantità che assicura la massima differenza fra costi e ricavi è inferiore o superiore alla dimensione normale secondochè la curva del ricavo marginale taglia la curva dei costi marginali in un punto situato a sinistra, o a destra del costo medio minimo. Mancando la concorrenza *non c'è alcuna forza economica che tenda a far sì che l'impresa assuma la dimensione normale, alla quale corrisponde il costo medio minimo di produzione*. Quando l'intersezione fra la curva del costo marginale e quella del ricavo marginale avviene a sinistra del costo medio minimo vuol dire che un equilibrio permanente dell'impresa si stabilisce lungo il ramo discendente della curva dei costi medi.

A parità di curva della domanda, quanto più considerevole e prolungata è la diminuzione dei costi col crescere della dimensione dell'impresa, tanto maggiore è la quantità di merce che al monopolista conviene produrre (si prescinde da altre circostanze, per esempio, insufficienza di capitali, che possono impedirgli di dare all'impresa la dimensione per lui più conveniente). Se invece i costi marginali e medi cominciano presto a crescere, e quanto più rapido è l'aumento, si restringe corrispondentemente la quantità che al monopolista conviene produrre. Se costi decrescenti per un lungo tratto della curva si combinano con una domanda che si espande rapidamente col diminuire del prezzo, questi due fattori — costi e condizioni della domanda — cooperano a indurre il monopolista ad accrescere la produzione, la quale pur

tuttavia resterà sempre inferiore alla quantità che sarebbe stata prodotta in regime di libera concorrenza.

Il diagr. XXIV spiega perchè possa sussistere una grande impresa monopolistica che ha superato, anche in larga misura, la dimensione ottima e perchè — come spesso si è verificato nella vita reale — il frazionamento di una grande impresa monopolistica in imprese di dimensioni minori possa avere per conseguenza una riduzione dei costi unitari di produzione.

Però non bisogna dimenticare, se si vuole confrontare gli effetti della libera concorrenza con quelli del monopolio, che quando si passa da un regime all'altro mutano sia le condizioni della domanda — spostamenti causati da una appropriata *réclame* (§ 269) sia quelle dell'offerta. Può darsi che il monopolista — chiudendo certe fabbriche che si trovano in condizioni sfavorevoli, attuando una specializzazione delle produzioni in imprese prima indipendenti, ciascuna delle quali prima fabbricava grande varietà di articoli, applicando in tutte le imprese i migliori metodi tecnici, e forse trovandosi anche in migliori condizioni riguardo all'acquisto dei fattori della produzione — ottenga una diminuzione dei costi, cioè un *abbassamento della curva dei costi marginali*. In tal caso può darsi anche che, creato un monopolio — un grande « trust » — laddove prima esisteva un certo numero di imprese indipendenti, la quantità prodotta aumenti, il che avverrà, specialmente, se le imprese indipendenti hanno una dimensione notevolmente inferiore all'ottima e la loro fusione promette di creare una grande impresa non molto lontana da questa dimensione. Comunque sia, resta il fatto, sul quale richiama l'attenzione J. Robinson, che in regime di monopolio le curve dei costi sono diverse da quelle che si stabiliscono in un sistema di libera concorrenza.

Gli sforzi del monopolista, diretti a una diminuzione dei costi, sono favoriti dal fatto che, come è stato dimostrato sopra, il punto di equilibrio si trova — almeno in generale — *in un tratto elastico della curva della domanda*, onde un aumento della quantità venduta ha per conseguenza un aumento del valore totale della quantità stessa. Queste considerazioni spiegano perchè — come è stato osservato nella terra classica dei grandi monopoli, dei famosi « trusts » — in generale il monopolio non abbia avuto per conseguenza una contrazione della produzione. Ma l'aumento della domanda — nel senso di uno spostamento della curva della domanda — è spesso ottenuto grazie ad enormi spese di pubblicità che dal punto di vista della collettività sono dei *faux frais*, se hanno semplicemente l'effetto di deviare la domanda dei compratori da un articolo verso un altro. Inoltre la diminuzione dei costi va solo in parte — a differenza di ciò che succede in un regime di libera concorrenza — a vantaggio dei consumatori, poichè si traduce in un aumento dei profitti dell'impresa monopolistica.

274. J. Robinson afferma che prima della pubblicazione del suo libro gli economisti non avevano ancora scoperto la somiglianza delle forze che determinano il prezzo tanto in regime di libera concorrenza che in quello di monopolio — cioè il confronto tra il guadagno marginale e il costo marginale — sicchè il monopolio « fu sempre trattato come un caso eccezionale al quale l'analisi marginale non poteva essere applicata ». L'autrice continua spiegando che lo scopo del suo libro è appunto quello di abbattere la barriera esistente tra la teoria della libera concorrenza e quella del monopolio e dimostrare che lo stesso ordine di idee è egualmente applicabile ai due casi. J. Robinson evidentemente non sapeva che circa cento anni prima il Cournot aveva per l'appunto applicato alla teoria del monopolio i concetti di quella che più tardi fu chiamata l'analisi marginale, dimostrando che l'equilibrio è in tal caso definito dall'eguaglianza del ricavo marginale e del costo marginale. Ma c'è di più. In Cournot non c'è soluzione di continuità tra la teoria del monopolio e quella della libera concorrenza,

ma dalla prima attraverso la teoria del « duopolio » si passa alla seconda, supponendo che il numero dei produttori sia grandissimo.

Il Cournot non usa le espressioni « ricavo marginale » e « costo marginale » ma i simboli di cui egli si serve nelle due dimostrazioni matematiche senza alcun dubbio chiaramente rappresentano i concetti contenuti in queste due espressioni.

Infatti, analizzando il caso ipotetico più semplice, nel quale il costo di produzione è nullo, il Cournot scrive che il prezzo che rende massimo il ricavo totale $pF(p)$ si ha ponendo la derivata di questa funzione eguale a zero, cioè

$$F(p) + pF'(p) = 0$$

Orbene, l'espressione a sinistra è per l'appunto il ricavo marginale [$F(p)$ è la quantità venduta al prezzo p].

Proseguendo nella sua analisi per il caso ordinario in cui la produzione della merce implica un costo, il Cournot scrive che il monopolista vuole rendere massima la funzione $pF(p) - \varphi(D)$, dove D indica la quantità venduta e $\varphi(D)$ è la funzione del costo totale, che evidentemente varia con la quantità venduta. Siccome è $D = F(p)$ — cioè la quantità venduta è funzione del prezzo — anche il costo totale può essere considerato come funzione del prezzo e la condizione del massimo ricavo netto può essere espressa, secondo Cournot, così

$$F(p) + pF'(p) - \frac{d\varphi(D)}{dp} = 0$$

Ora ponendo $F(p) = D$, ed essendo pertanto $F'(p) = \frac{dD}{dp}$, e poichè è ancora

$$\frac{d\varphi(D)}{dp} = \frac{d\varphi(D)}{dD} \frac{dD}{dp} \quad \text{si ha}$$

$$D + \frac{dD}{dp} \left(p - \frac{d\varphi(D)}{dD} \right) = 0.$$

che è l'equazione data dal Cournot, dalla quale si ricava il valore di p che rende massimo il ricavo totale netto del monopolista.

Da questa equazione si ha

$$D + p \frac{dD}{dp} = \frac{d\varphi(D)}{dD} \frac{dD}{dp}$$

e moltiplicando ambo i membri per $\frac{dp}{dD} = F'(D)$.

$$F(D) + D F'(D) = \frac{d\varphi(D)}{dD}. \quad [5]$$

Il secondo membro di questa equazione — che è la derivata del costo totale rispetto alla quantità venduta — è il costo marginale. L'equazione [5] non è data nel passo citato del Cournot, ma ad essa, come si vede, si giunge facilmente con una semplice trasformazione dell'equazione del Cournot; essa dice per l'appunto che l'equilibrio del monopolista è definito dall'eguaglianza del ricavo marginale e del costo marginale.

L'analisi del problema del monopolio mediante i concetti di derivata del ricavo totale e di derivata del costo totale della quantità venduta è stata dunque fatta (per la prima volta) dal Cournot, e in questo gli economisti moderni nulla hanno aggiunto di essenziale. Nelle pagine seguenti egli inoltre studia alcune particolarità della funzione

$\frac{d\varphi(D)}{dD}$, che può essere crescente o decrescente o anche costante, secondo la na-

Nel capitolo VII il Cournot svolge la teoria della concorrenza fra i produttori.

Punto di partenza sono le equazioni da lui stabilite che esprimono l'equilibrio nel caso del monopolio. Per i produttori, 1, 2, 3... si hanno secondo il Cournot le seguenti equazioni le quali esprimono, per l'appunto, l'eguaglianza del ricavo marginale e del costo marginale per ciascun produttore:

$$f(D) + D_1 f'(D) - \varphi'_1(D) = 0$$

$$f(D) + D_2 f'(D) - \varphi'_2(D) = 0$$

$$* * * * *$$

$$f(D) + D_n f'(D) - \varphi'_n(D) = 0$$

D indica la produzione totale di tutti i produttori; D_1, D_2, D_n sono le quantità prodotte da ciascun imprenditore.

La concorrenza « indefinita » tra i produttori è caratterizzata secondo il Cournot da ciò: ognuna delle quantità D_1, D_2, D_n prodotte dai singoli imprenditori è molto piccola (« insensibile » dice il Cournot) rispetto alla quantità totale D , cosicchè potrebbe essere tolta da D senza che ne risulti una variazione apprezzabile nel prezzo della

merce. Si osservi che essendo $f(D) = p f'(D) = \frac{dp}{dD}$, sostituendo queste espressioni

in una qualsiasi delle equazioni precedenti, per esempio nella prima, si ha

$$D_1 + [p - \varphi'_1(D)] \cdot \frac{dD}{dp} = 0$$

poichè il termine D_1 può essere trascurato senza errore sensibile, risulta da questa equazione che è

$$p = \varphi'_1(D)$$

e, analogamente, per gli altri produttori si ha $p = \varphi'_2(D)$; $p = \varphi'_3(D)$ ecc.; cioè in un regime di libera concorrenza la situazione di equilibrio è per ciascun produttore definita dall'eguaglianza del prezzo e dal costo marginale. Il Cournot non dice espresamente che in una situazione siffatta il ricavo marginale è uguale al prezzo, ma ciò risulta chiaramente dalle sue equazioni.

In Cournot, adunque teoria del monopolio e teoria della libera concorrenza formano un corpo unico di problemi ai quali sono applicati gli identici metodi di analisi, cioè l'analisi marginale.

275. Sappiamo che (§ 279), se $f(xp)$ è la funzione del ricavo totale — x quantità venduta p prezzo — il ricavo marginale $\frac{d(xp)}{dx}$ è eguale a $p + x \frac{dp}{dx}$. In una situazione di equilibrio del monopolista il costo marginale

M è eguale al ricavo marginale. Si ha pertanto:

$$M = p + x \frac{dp}{dx} = p \left(1 + \frac{p}{x} \frac{dx}{dp} \right) = p \left(1 - \frac{1}{e} \right) = p \left(\frac{e-1}{e} \right)$$

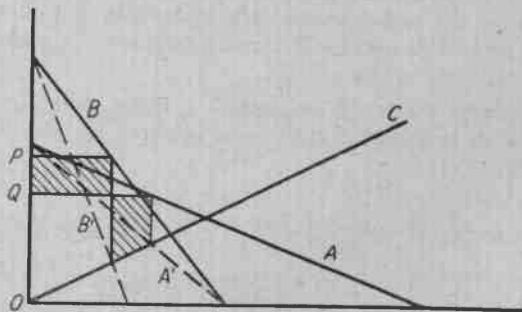
dove $e = - \frac{p}{x} \frac{dx}{dp}$, che è l'espressione per l'elasticità della domanda. È adunque

$$\frac{M}{p} = \frac{e-1}{e}$$

È questa una formula molto importante perchè ci mostra che il rapporto tra il *costo marginale* e il *prezzo* dipende dalla *elasticità della domanda*. In condizioni di libera concorrenza, l'elasticità della domanda rispetto alla impresa singola essendo infinita, il costo marginale è eguale al prezzo.

La formula ora data conferma che in condizioni di monopolio — e nel caso di una curva « normale » della domanda (« curva di Cournot ») — nel punto di equilibrio l'elasticità della domanda deve essere superiore all'unità, perchè se fosse eguale all'unità il costo marginale sarebbe eguale a zero, e se fosse inferiore all'unità il costo marginale sarebbe negativo: ora, il costo marginale è sempre positivo. La formula mostra anche che, a differenza di ciò che succede in regime di libera concorrenza perfetta, nel caso del monopolio il prezzo è sempre superiore al costo marginale, essendo eguale al prodotto del costo marginale per il fattore $\frac{e}{e-1}$, fattore che nel punto di equilibrio è sempre superiore all'unità. Orbene questo fattore essendo tanto più piccolo quanto più elevato è e , ne deriva che la differenza tra il costo marginale e il prezzo dipende dalla elasticità della domanda e , precisamente, è tanto maggiore quanto meno elastica è la domanda al prezzo di equilibrio. Per esempio, se in questo punto $e = 1,5$ il prezzo è tre volte il costo marginale.

DIAGRAMMA XXVII



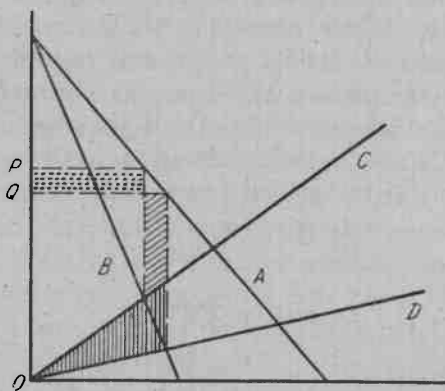
Se, date due curve di domanda, a ciascun prezzo dato una delle due curve è più elastica dell'altra, e la curva del costo marginale è la stessa per le due curve, il rap-

porto tra prezzo e costo marginale è più elevato nelle curva meno elastica, alla quale corrisponde anche un più cospicuo profitto del monopolista. Del resto ciò si capisce perfettamente: di mano in mano che la curva della domanda diviene più elastica, essa tende a diventare parallela all'asse delle ascisse — cioè tende alla posizione che essa assume in un regime di libera concorrenza, onde il guadagno del monopolista tende a sparire (pur restando l'eventuale extra-profitto derivante dalla differenza tra il prezzo = costo marginale e il costo medio, I, § 128).

Il diagramma XXVII mostra che alla domanda meno elastica *B* (*C* essendo la curva dei costi marginali) corrisponde il prezzo *OP* — che è maggiore del prezzo *OQ* determinato dalla domanda più elastica *A*; in questo secondo caso, come mostra il confronto fra le due aree tratteggiate, il profitto del monopolista è minore.

La formula ci permette di investigare anche gli effetti di uno spostamento della curva dei costi marginali. Se i costi marginali si abbassano e la curva di domanda non varia il prezzo diminuisce, e il nuovo equilibrio si stabilisce a un punto in cui la elasticità della domanda è minore di prima, il che ha per conseguenza un accentuarsi del distacco fra costi marginali e prezzi (e un aumento del guadagno del monopolista).

DIAGRAMMA XXVIII



Ciò è mostrato dal diagramma XXVIII nel quale si è supposto che i costi marginali si spostino da *C* a *D*, restando invariate la domanda *A* e la retta *B* dei ricavi marginali; sono evidenti: *a*) la diminuzione del prezzo da *OP* a *OQ*; *b*) l'aumento della differenza tra costo marginale e prezzo; *c*) l'aumento del profitto del monopolista, come risulta dal confronto tra le aree tratteggiate. Perciò anche il monopolista ha interesse ad abbassare i costi di produzione.

Il diagramma XXVIII mostra anche che, quanto minore è l'ascesa dei costi marginali col crescere della quantità prodotta, tanto maggiore è *in senso assoluto* questa quantità. Il problema è più complicato se si studiano le relazioni tra costo marginale, elasticità della domanda e quantità prodotta in condizioni di monopolio *relativamente a quella quantità che sarebbe stata prodotta in condizioni di libera concorrenza*.

Un'ampia casistica si trova a questo proposito nella citata opera della Robinson. Ella dimostra che si giunge a conclusioni molto diverse secondo le ipotesi che si fanno circa la forma delle curve della domanda e dei costi, — secondochè esse sono convesse, oppure concave verso gli assi coordinati — e le loro combinazioni tra esse e con diversi gradi dell'elasticità della domanda. Si giunge talvolta a delle conclusioni curiose e in apparenza paradossali. Però si tratta più che altro di esercitazioni, che possono essere accresciute quasi senza limite, variando le ipotesi; esse possono avere un qualche inte-

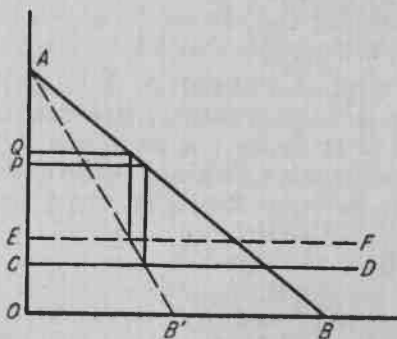
resse da un punto di vista strettamente teorico, ma sono poco importanti per la spiegazione dei fatti reali, a causa della impossibilità di una verifica induttiva.

Osserviamo infine che, come risulta dalla formula, l'influenza di variazioni del costo può essere compensata da variazioni della elasticità.

276. Quale è l'influenza che una tassa imposta al monopolista esercita sul prezzo? È questo un problema « classico », studiato per la prima volta dal Cournot. Anche in tal caso nulla di veramente sostanziale fu aggiunto dagli scrittori successivi.

Una tassa può essere imposta in vari modi. Se l'imprenditore deve pagare, a titolo d'imposta, una data somma fissa, cioè che non varia con l'ammontare della quantità prodotta, evidentemente nè questa nè il prezzo sono modificati, perchè il costo marginale non è influenzato. Alla stessa conclusione si giunge nel caso in cui l'imposta colpisce direttamente il profitto dell'imprenditore, cioè è calcolata in un tanto del suo guadagno netto. Diverso è il caso in cui l'imposta colpisce direttamente la produzione, per esempio è eguale a un tanto per ogni quintale prodotto. Allora l'imposta sposta la curva dei costi marginali. In questo caso l'influenza della tassa è sempre una restrizione della quantità prodotta e un aumento del prezzo. Ma il prezzo aumenta di una quantità eguale, superiore o inferiore alla tassa? Anche qui si giunge — e abbiamo degli esempi nello stesso — Cournot — alle conclusioni le più svariate secondo le ipotesi che si fanno circa la forma della curva della domanda e la sua elasticità.

DIAGRAMMA XXIX



Ci limitiamo a un caso semplicissimo, per mostrare come si imposta il problema. Nel diagramma XXIX abbiamo dato alla domanda la forma di una retta (AB ; AB' rappresenta i ricavi marginali). Se il costo marginale (supposto costante) è dato da CD , il prezzo fissato dal monopolista sarà OP . Sia ora imposta una tassa CE a ogni unità prodotta, sicchè la retta dei costi si porta

nella posizione della EF : il nuovo prezzo è allora OQ . Dal diagramma si vede che è $PQ < CE$. Il caso è interessante perchè mostra che gli effetti di una tassa sul prezzo sono in condizioni di monopolio diversi da quelli che si hanno in condizioni di libera concorrenza. Infatti in questo secondo caso il prezzo cresce di una quantità eguale, o inferiore, o superiore all'ammontare della tassa secondochè i costi sono costanti o crescenti o decrescenti. Secondo il diagramma se la merce fosse prodotta in regime di libera concorrenza il prezzo prima della tassa sarebbe OC , e dopo la tassa OE cioè sarebbe aumentato di un ammontare esattamente eguale a quello della tassa.

Si tratta di schemi puramente teorici. Essi però, mostrando come sono complicate le relazioni fra i fenomeni economici, ammoniscono a non lasciarsi trascinare, come spesso succede, a improvvisate e infondate conclusioni circa gli effetti di un provvedimento fiscale.

277. Può darsi che una impresa non goda di un monopolio fin da principio, ma lo acquisti più tardi, dopo una lotta più o meno lunga con i concorrenti, che ha eliminati o assorbiti. Si troverà ad avere allora una dimensione piuttosto grande, forse superiore alla dimensione ottima. L'impianto rappresenta allora per essa un costo *fisso*. Raggiunta una posizione di monopolio si presenta per l'impresa il problema di sapere quale è la quantità di merce che le conviene produrre. In questo caso il costo marginale è per essa il complesso dei costi *variabili*. Il massimo profitto è come prima determinato dalla intersezione della curva dei costi marginali con quella del ricavo marginale, ma dal profitto così determinato deve essere dedotto, per avere il profitto netto, il costo fisso, il quale però, appunto perchè fisso, non ha nessuna influenza sulla posizione di equilibrio.

Se la quantità più conveniente così determinata è notevolmente inferiore alla capacità normale dell'impianto, il peso del costo fisso può gravare molto sul profitto del monopolista e si comprende come questi cerchi ogni mezzo per alleviarlo, sfruttando completamente l'impianto, tanto più che in tal modo, se egli si trova, data la produzione attuale, sul tratto decrescente dei costi unitari di produzione, egli potrebbe diminuire il costo per unità prodotta. A tale fine egli potrà accrescere la varietà degli articoli prodotti con *costi comuni* (I, § 134). Potrà anche ricorrere a svariati metodi di *discriminazione dei prezzi*. Per spiegare la cosa con un esempio grossolano: supponiamo che il costo medio di produzione di 1000 unità di merce sia per una impresa monopolistica 100 e che 120 sia il prezzo al quale può essere venduta quella quantità di merce. Guadagno netto 20.000. Se l'impresa potesse sfruttare pienamente gli impianti, che hanno una capacità normale di produzione pari a 1.200 unità, il costo medio scenderebbe a 90. È chiaro che alla ditta conviene, se possibile, discriminare i prezzi, vendendo 200 unità al prezzo di 90, e 1000 unità al prezzo di 120; allora il guadagno netto sale a 30.000.

Una forma di discriminazione dei prezzi è il cosiddetto *dumping*, che era praticato, prima dell'altra guerra mondiale, specialmente dai grandi sindacati tedeschi. Il ferro per esempio era venduto a prezzi più elevati sul mercato interno, e a prezzi più bassi sui mercati esteri, e, in questi ultimi, a prezzi variabili secondo il mercato. Era codesta un'arma formidabile di cui si servivano i grandi sindacati tedeschi per soffocare lo sviluppo dell'industria siderurgica negli altri Paesi. Questa politica dei prezzi fu causa di gravi turbamenti: nell'interno essa rendeva difficile la situazione delle industrie consumatrici di ferro, e fu necessario creare un complicato sistema di compensi per rendere possibili le esportazioni dei prodotti delle accennate industrie; nei Paesi esteri quella politica provocò la necessità di ricorrere a dei dazi protettivi, e creò inoltre, presso gli industriali, risentimenti e diffidenza verso la Germania.

278. Anche la discriminazione dei prezzi in regime di monopolio ha formato oggetto di acute e interessanti indagini da parte degli economisti. La condizione essenziale affinché l'attuazione ne sia possibile è che il monopolista sia in grado di vendere la *stessa merce* in mercati *separati*. La separazione dei mercati può avere la sua origine in diverse cause. Talora essa è la conseguenza di certi fattori obbiettivi, come la distanza intercedente fra un mercato e un altro. Un produttore vende per esempio la sua merce in Italia e nell'Estremo Oriente, sempre in condizioni di monopolio. In tali condizioni, insieme con la domanda complessiva per la merce del monopolista, ci sono tante domande separate quanti sono i mercati. La circostanza principale da tener presente è questa: con tutta probabilità le elasticità delle varie curve di domanda sono diverse. La somma delle varie domande costituisce la domanda totale, alla quale si contrappone la linea dei costi marginali (in realtà i costi marginali saranno un po' diversi nei vari mercati, a causa delle spese di trasporto). Se il monopolista vendesse la merce a un prezzo unico nei vari mercati egli ben presto si accorgerebbe che, date le curve di domanda rispettive di questi mercati, il ricavo marginale non sarebbe lo stesso in essi, ma sarebbe più basso nel mercato in cui la curva di domanda è meno elastica. Il monopolista perciò ritirerebbe merce da un mercato per riversarla nell'altro, continuando in queste operazioni fino a raggiungere *lo stesso livello del ricavo marginale nei due mercati*. Perciò il prezzo di equilibrio si stabilisce a un livello più basso nel mercato con la domanda più elastica. Un esempio di una discriminazione di prezzo di questo genere è dato dal prezzo del latte, che era fissato da un ufficio inglese di distribuzione in misura diversa secondochè era venduto ai consumatori privati o ai fabbricanti di formaggio; il prezzo era più alto per il primo mercato, meno elastico.

Nel caso ora esaminato la discriminazione del prezzo è una conseguenza quasi naturale della separazione dei mercati, i compratori non potendo trasferirsi da un mercato a un altro. In altri casi, invece, c'è un solo mercato, qualunque la domanda complessiva sia la risultante dalle domande di gruppi eterogenei — per gusti, cultura, abitudini, posizione sociale ed economica — di compratori. Sarebbe possibile al monopolista fissare un prezzo unico, ma egli trova che, discriminando i prezzi, il suo profitto netto aumenta. In questo caso la discriminazione è un atto arbitrario del monopolista, il quale può

adottare un criterio piuttosto che un altro, spingere la discriminazione più o meno oltre, scindere come gli piace la domanda complessiva in un certo numero di domande parziali. Non si può parlare in tal caso, come nel caso precedente, di leggi economiche che determinino l'equilibrio dei prezzi discriminati. Comune a tutti i modi nei quali sarà attuata la discriminazione è però un concetto fondamentale: i vari compratori sono disposti a pagare prezzi diversi per una stessa merce (c'è chi per un libro pagherebbe per esempio anche 5000 lire, altri invece non sono disposti a pagare più di 1500 lire; mentre per altri ancora 1000 lire sarebbero la somma massima che essi sborserebbero). Un prezzo unico crea un vantaggio (detto dagli economisti «rendita del consumatore») per coloro che senza difficoltà avrebbero pagato un prezzo più elevato. Il monopolista, discriminando il prezzo, mira a devolvere a suo vantaggio parte della rendita del consumatore. Quanto grande sia questa parte non è possibile stabilire a priori; assorbirla interamente non è evidentemente possibile, perchè a tal uopo bisognerebbe fissare per ciascun individuo un prezzo speciale, e inoltre, per lo stesso individuo, prezzi diversi per le varie unità della stessa merce che egli acquista.

Grazie alla discriminazione dei prezzi è possibile talvolta iniziare una produzione che non potrebbe essere tentata se il prezzo fosse unico, perchè, data la curva della domanda, il ricavo di qualunque quantità venduta sarebbe inferiore al costo totale di produzione. Per esempio, siano per dati prezzi le quantità che è possibile vendere, i ricavi e i costi totali quali risultano dal seguente specchio:

| <i>Prezzi</i> | <i>Quantità</i> | <i>Ricavi totali</i> | <i>Costi totali</i> |
|---------------|-----------------|----------------------|---------------------|
| 10 | 1000 | 10.000 | 11.000 |
| 9 | 1200 | 10.800 | 12.000 |
| 8 | 1400 | 11.200 | 13.000 |

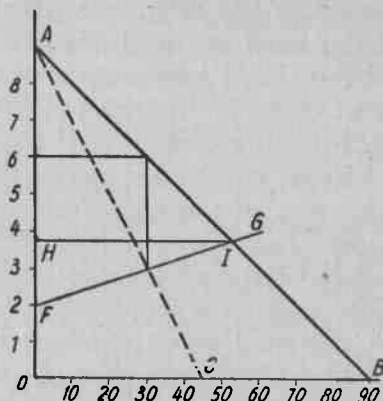
Se le quantità fossero vendute a un prezzo unico, i costi totali sarebbero sempre superiori ai ricavi totali. Ma se 1000 unità sono vendute a 10; 200 a 9; e 200 a 8, il ricavo complessivo è 13.400; dunque superiore al costo di 1.400 unità, e la produzione può essere iniziata.

Quando la differenziazione dei prezzi è applicata per rendere possibile la produzione di una merce (o di un servizio) utile alla collettività, che altrimenti non potrebbe essere prodotta, essa è uno strumento efficace di politica sociale, il quale attenua gli effetti di una troppo disuguale distribuzione dei redditi individuali ed estende i benefici del progresso civile anche a classi, che a causa del basso livello dei loro redditi, ne sarebbero escluse. Un ospedale facendo pagare alti prezzi ai malati della prima classe, può accogliere i malati della terza classe, fissando per essi delle tariffe modiche.

279. Supponiamo ora che il monopolio sia dalla parte della *domanda* e non da quello dell'offerta. Una certa impresa è, per ipotesi, la sola compra-

trice di una data merce, che è offerta in condizioni di libera concorrenza dai produttori.

DIAGRAMMA XXX



Il problema è risolto in vario modo dagli economisti (vedi per esempio le soluzioni del Bowley e della Robinson). Noi, volendo servirci per la soluzione degli stessi schemi teorici usati nel caso del monopolio da parte dei produttori, procediamo nel modo seguente che ci sembra molto semplice. Partendo dalla considerazione che chi offre una merce *domanda* moneta, e che questa domanda di moneta è funzione del prezzo della moneta espresso nella merce offerta, si può costruire, anche in questo caso, una curva della domanda, che nel diagramma XXX si suppone sia rappresentata dalla retta AB . Per esempio, il prezzo 8 significa che una unità di moneta vale 8 unità della merce: a questo prezzo i venditori offrono 80 unità della merce, cioè domandano 10 unità di moneta: se il prezzo della moneta fosse invece 2 unità di merce essi offrirebbero 140 unità della merce, cioè domanderebbero 70 unità di moneta. Dalla curva di domanda AB si deduce la curva del ricavo marginale AC , come nei casi studiati finora. Questi sono i dati dei quali il compratore monopolista della merce, che *offre moneta*, deve tener conto. La sua offerta di moneta, che dipende evidentemente dal prezzo della moneta stessa in merci, sia rappresentata dalla retta FG . In condizioni di libera concorrenza da parte sia dei venditori sia dei compratori, il prezzo di equilibrio sarebbe OH . La somma delle differenze tra il prezzo effettivo, unico, e la serie dei prezzi virtuali in moneta, via via crescenti — cioè, nel diagramma, la superficie FHI — è la ben nota « rendita del consumatore ».

Ora proposito del compratore monopolista è quello di rendere massima la « rendita del consumatore » cioè, in sostanza il suo profitto. Egli renderà massimo il suo profitto offrendo una quantità di moneta eguale a 30 — cioè corrispondente all'intersezione della sua curva di offerta di moneta con la curva del « ricavo marginale » — cioè comperando 180 unità di merce al prezzo di sei unità di merce per una unità di moneta.

Dunque, come il produttore monopolista restringe l'offerta della merce, così il compratore monopolista *restringe la domanda*. Ma se i compratori hanno bisogno di una data quantità di merce — come sarebbe il caso di un ufficio che compera una certa quantità necessaria per l'alimentazione della popolazione, gli interessi della quale quell'ufficio rappresenta — questo mezzo non può essere usato che in misura limitata e perciò il prezzo non sarà sensibilmente influenzato dal monopolio dei compratori. In generale i compratori che si stringono in un accordo vorrebbero comperare la *stessa* quantità di merce, di cui hanno bisogno, a prezzi *inferiori* a quelli che si stabilirebbero se il mercato fosse libero.

Il caso nel quale il monopolio dei compratori può essere efficace è quello nel quale anche i venditori esercitano un monopolio, che li porrebbe in grado di sfruttare i compratori, nel caso in cui essi agissero isolatamente. Se invece i compratori si coalizzano, essi possono impedire ai venditori di realizzare tutti quei profitti che la loro posizione monopolistica loro concederebbe. Il prezzo è però in tal caso indeterminato (§ 286).

280. Il monopolista, il quale come abbiamo detto, produce una quantità di merce inferiore a quella quantità che sarebbe offerta in regime di libera concorrenza, impiega pertanto una quantità di fattori corrispondentemente minore. I fattori non impiegati affluiranno verso imprese non monopolistiche, provocando una diminuzione dei prezzi dei vari servizi; onde l'accusa di sfruttamento che è rivolta ai monopolisti. Non bisogna però dimenticare che queste conclusioni presuppongono che le curve dei costi in una impresa monopolistica siano le stesse di quelle che si avrebbero in un sistema di libera concorrenza; se invece il monopolista riesce ad abbassare i costi (come in realtà spesso avviene) può darsi che il monopolio provochi un aumento della produzione (rispetto a quella produzione che si avrebbe in regime di libera concorrenza). Non si può affermare che negli Stati Uniti la conseguenza del formarsi di grandi imprese monopolistiche sia stata una contrazione della produzione: è avvenuto piuttosto il contrario.

È opportuno però ricordare che in un regime di monopolio manca la proporzionalità tra prezzi e costi, che è una delle leggi fondamentali dell'«economicità»; cosicchè, malgrado che in alcune imprese monopolistiche il divario fra costo marginale e prezzo possa essere fortissimo, la produzione non è aumentata, perchè il monopolista non ha interesse a farlo.

La teoria dello «sfruttamento» dei fattori della produzione in un regime di monopolio si basa sulle considerazioni seguenti.

Poichè nell'impresa monopolistica c'è un divario tra costo marginale e prezzo, ne deriva che — il costo marginale essendo la risultante dei costi marginali dei vari fattori — questi non sono compensati secondo il valore del loro prodotto marginale. Abbiamo mostrato (I, § 135) che l'importanza di un fattore qualsiasi per la collettività è misurata dal valore del prodotto marginale del fattore stesso. In un regime di libera concorrenza perfetta le forze del mercato tendono a far sì che la remunerazione di ciascun fattore si

adegui per l'appunto in ogni impresa alla produttività marginale del fattore. In un'impresa monopolistica ciò non avviene; perchè, se l'impresa aumenta la quantità del fattore, il che ha per conseguenza un aumento del prodotto, il prezzo della merce non resta costante — come nel caso dell'impresa che produce in regime di concorrenza piena — ma diminuisce. Ciò riuscirà più chiaro grazie a un esempio aritmetico.

| Quantità del fattore | Prodotto totale | Prodotto marginale | Prezzo unit. del prodotto | Valore del prodotto marginale | Ricavo totale | Ricavo marginale del fattore |
|-------------------------|--------------------|-----------------------|------------------------------|-------------------------------------|------------------|------------------------------------|
| 5 | 150 | — | 10 | — | 1500 | — |
| 6 | 175 | 25 | 9,5 | 237 | 1662 | 162 |
| 7 | 195 | 20 | 9 | 180 | 1755 | 93 |
| 8 | 210 | 15 | 8,5 | 127 | 1785 | 30 |

Come si vede dalla tabella, se il numero di unità del fattore impiegato aumenta da 5 a 6, il prodotto marginale è 25. Il valore del prodotto marginale è $9,5 \times 25 = 237$, ma, siccome l'aumento del prodotto totale ha provocato una diminuzione del prezzo di vendita da 10 a 9,5, il ricavo marginale dal fattore è soltanto 162, cioè *inferiore* al valore del prodotto marginale del fattore stesso.

È chiaro che il monopolista spingerà l'uso di ciascun fattore fino al punto in cui non il valore del prodotto marginale, ma il *ricavo marginale* del fattore è eguale al costo del fattore. Se nell'esempio aritmetico ora fatto, il costo del fattore fosse 162 e fosse raggiunto un ricavo marginale di 162, il monopolista non impiegherebbe unità addizionali del fattore, mentre ciò farebbe invece l'imprenditore che producesse in condizioni di libera concorrenza. Poichè adunque in regime di monopolio i vari fattori ricevono, come loro remunerazione, *meno* del valore del loro prodotto marginale, ha luogo uno *sfruttamento* a loro danno. D'altra parte può darsi come si diceva prima che il monopolista abbia dato un grande impulso alla produzione, abbassando i costi anche degli articoli comperati dagli operai: negli Stati Uniti Ford e le altre grandi imprese quasi monopolistiche hanno messo le automobili, i frigoriferi, le macchine per lavare, ecc. a portata anche delle borse più modeste.

La misura dello sfruttamento è diversa secondo la differenza, maggiore o minore, tra il ricavo marginale e il valore del prodotto marginale, differenza che, come è facile comprendere dopo quanto si è detto prima, dipende dalla elasticità della domanda.

Poichè l'elasticità varia da merce a merce, e d'altra parte l'uniformità della remunerazione del fattore determina anche l'uniformità del ricavo marginale di esso in tutte le imprese monopolistiche, ne deriva che il valore del prodotto marginale del fattore varia da impresa a impresa, onde è confermato che il fattore non è distribuito fra i vari usi (come invece avviene in un regime di concorrenza perfetta, I, § 113) in modo che la sua utilizzazione sia, dal punto di vista della collettività, la migliore possibile.

281. L'analisi del monopolio solleva molti altri problemi oltre a quelli qui ricordati, problemi spesso complessi, la cui soluzione non è possibile senza un'approfondita analisi matematica. Non c'è posto per essi in questo trattato elementare. Accenniamo brevemente soltanto a un caso importante anche per la pratica.

Supponiamo due merci *A* e *B*, ciascuna di esse prodotta in regime di monopolio puro. Se la produzione delle due merci è effettuata da un solo monopolista, quale influenza esercita sul prezzo la costituzione di un monopolio unico laddove prima sussistevano due monopoli separati? La risposta è di-

versa secondo le ipotesi che si fanno circa le relazioni esistenti fra le due merci. Esaminiamo alcuni casi.

a) Primo caso: merci indipendenti. La domanda della merce *A* nulla ha a che fare con la domanda della merce *B*. È chiaro che in tal caso il fatto che le due merci siano prodotte da due monopolisti, oppure da uno solo, non ha alcuna influenza sul prezzo, a meno che la riunione della produzione delle due merci in una sola impresa non modifichi i costi.

b) Secondo caso: le due merci si fanno concorrenza. Ricadiamo allora nel caso del duopolio (§ 283). I prezzi nel caso del monopolio unico sono più elevati che nel caso dei monopoli separati; e ciò ci comprende, perchè il monopolio unico sopprime la concorrenza prima esistente fra i due monopolisti.

c) Terzo caso: le due merci sono complementari. È questo il caso più complicato, che presenta le più svariate combinazioni. Fu esaminato dal Cournot. Egli suppone due produttori, ciascuno dei quali ha il monopolio di una delle due merci — zinco e rame — che entrano nella composizione di una terza merce: ottone. L'ottone è prodotto in regime di libera concorrenza (altrimenti, se fosse anch'esso prodotto da un monopolista, si ricadrebbe nel caso del monopolio bilaterale). Il ragionamento del Cournot si basa sull'ipotesi che ciascun monopolista consideri il prezzo fissato dall'altro come un dato di fatto, sul quale egli regola il prezzo della propria merce. Data questa ipotesi, risulta che i prezzi delle due merci componenti, e quello della merce che ne risulta, sono determinati. Il Cournot deduce dalla sua dimostrazione una conseguenza importante. Il prezzo della merce risultante è più alto nel caso in cui le merci che la compongono sono, ciascuna, monopolizzata da imprenditori separati che nel caso in cui un solo imprenditore gode del monopolio delle due merci componenti e della merce composta.

Altre combinazioni possono essere immaginate. Due merci sono fabbricate separatamente — per esempio, le automobili e la benzina — ma la loro riunione è necessaria affinché esse possano rendere il servizio desiderato. Quale influenza avrà sul prezzo delle due merci il fatto che esse siano prodotte da due monopolisti o da uno solo? Entra qui in gioco un altro elemento: cioè il grado di complementarità delle due merci. Se questo grado è molto elevato può darsi che al monopolista, che produce le due merci, convenga vendere a un prezzo relativamente basso, anche inferiore al costo, una di esse, per provocare una forte domanda dell'altra merce, che sarà venduta a un prezzo più elevato che nel caso di un monopolio separato. Un esempio fatto da qualche autore (Allen) è quello dei rasoi di sicurezza e delle lamette; può convenire a una impresa vendere a basso prezzo i rasoi per estendere la vendita delle lamette. In certi alberghi il prezzo della pensione è piuttosto basso: così sono attirati i clienti; invece è elevato quello di altri consumi complementari: vini, liquori, il the delle cinque, la lavatura della biancheria ecc.

1. *Explain the importance of the following factors in the development of a country's economy:*

CAPITOLO SECONDO

IL MONOPOLIO PARZIALE

SOMMARIO: 282. La determinazione del prezzo nel caso in cui un'impresa produce una larga quota di una data merce (monopolio parziale). Una formula dell'Amoroso.

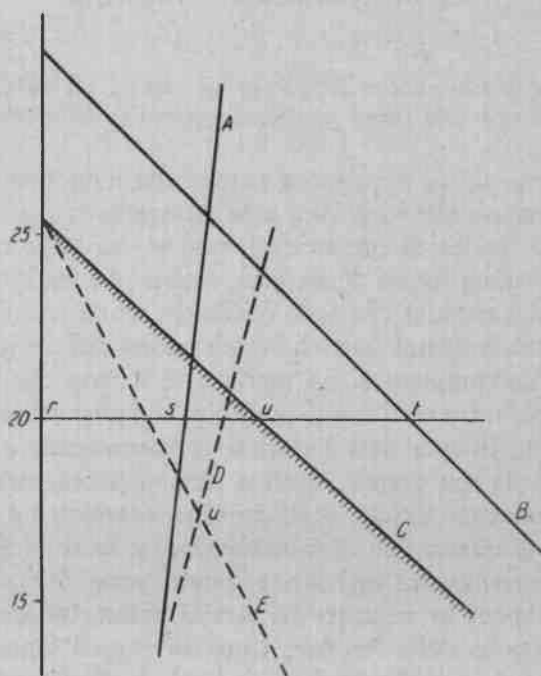
282. Ci siamo diffusi alquanto a parlare del monopolio puro, quantunque abbiamo premesso che in pratica esso raramente si riscontra, perchè i risultati dell'analisi teorica di questo caso sono molto importanti per la comprensione delle svariate forme di mercato, intermedie fra la concorrenza perfetta e il monopolio assoluto, che sono quelle che troviamo nel mondo dei fatti reali. C'è una causa fondamentale che rende molto difficile a un'impresa conquistare il dominio completo di un mercato; è il fatto che in generale ogni articolo può essere, entro certi limiti, sostituito con altri articoli. Ciò vuol dire, che, se nell'ambito di una data industria la concorrenza è quasi cessata, a causa del sorgere di una grande impresa monopolistica, essa continua fra le industrie, che producono articoli o servizi vincendevolmente sostituibili. È facile dare esempi di questo tipo di concorrenza. Le forze idrauliche e il petrolio sono in concorrenza col carbone, e hanno posto fine al monopolio dei produttori di carbone; lo sviluppo dei servizi automobilistici ha gravemente intaccato il monopolio delle ferrovie; i metalli leggeri fanno concorrenza al ferro ecc. La scienza, creando prodotti sintetici, continuamente contribuisce a limitare i monopoli dei produttori di certe materie prime. Inoltre un'impresa, per quanto grave, deve fare i conti con la concorrenza straniera (salvo i casi di accordi fra le imprese dei vari paesi).

Il protezionismo industriale, sopprimendo la concorrenza straniera, è stato una delle cause principali della formazione di monopoli (i grandi sindacati tedeschi ne sono un esempio), i quali, pertanto, sono stati spesso il prodotto artificiale di una politica economica che perseguiva certi fini politici. Molto spesso i monopoli sono la conseguenza di leggi difettore, o di interventi dello Stato che limitano la libera concorrenza, creando così dei privilegi per certe imprese. L'economia regolata col suo sistema di controlli, licenze, contingentamenti ecc. è una grande creatrice di monopoli.

Un caso molto frequente nella pratica è perciò di speciale interesse per la teoria è quello del *monopolio parziale* che si ha quando una sola impresa (o un gruppo coalizzato di imprese) produce una forte quota di *una data merce* (per es. il 60, il 70 %) mentre il resto è portato sul mercato da un gran numero di imprese modeste; tra queste ultime e tra queste l'impresa prin-

cipale c'è libera concorrenza. La società « Montecatini » ad esempio gode di un monopolio parziale nella fabbricazione di numerosi prodotti chimici.

DIAGRAMMA XXXI



Le caratteristiche essenziali del monopolio parziale sono le seguenti: l'impresa che prevale su tutte le altre si avvale di questa posizione per influire a proprio vantaggio sul prezzo: invece le imprese minori, ciascuna delle quali non produce che una piccola quota dell'offerta complessiva della merce, non possono fare altro che accettare il prezzo del mercato, adattando ad esso le proprie offerte singole. Perciò a ciascun prezzo fissato dalla grande impresa corrisponde una determinata quantità di merce offerta dai concorrenti: offerta crescente col crescere del prezzo (retta *A* nel diagramma XXXI). C'è d'altra parte una curva complessiva di domanda della merce da parte dei consumatori (che, per semplicità, supponiamo rappresentata parimenti da una retta — retta *B* — nel diagramma). Sottraendo dalla quantità totale domandata ai vari prezzi la quantità offerta dai concorrenti abbiamo la curva delle vendite dell'impresa che gode del monopolio parziale (retta *C*). Essa è costruita, nel diagramma, nel modo seguente. Al prezzo 20, per esempio, la quantità complessiva domandata e quella offerta dai concorrenti sono rispet-

tivamente rt e rs , dal che deriva che a quel prezzo il monopolista potrebbe vendere la quantità $st = ru$. Procedendo in tal modo per altri prezzi si determina la curva di domanda relativa alla grande impresa. Abbiamo d'altra parte la curva dei costi marginali di quest'ultima (retta D).

Abbiamo così tutti i dati per la soluzione del problema: come è determinato il prezzo di equilibrio? Non dobbiamo fare altro che applicare gli schemi già elaborati per il caso del monopolio puro; e ciò conferma quanto sia stato utile l'avere studiato anzitutto questo caso. Tracciamo anzitutto la curva del ricavo marginale del monopolista parziale. Il punto di intersezione U di questa curva con quella del costo marginale determina la quantità di merce che alla grande impresa conviene produrre *data la curva di domanda ad essa particolare*. Così sono determinati anche il prezzo che alla grande impresa conviene fissare e la quantità offerta dai concorrenti. Il prezzo è inferiore a quello che, data la curva complessiva della domanda, la grande impresa fisserebbe se avesse un monopolio assoluto.

Facciamo un esempio numerico. Supponiamo che: 1) la curva complessiva della domanda; 2) la curva di offerta delle imprese concorrenti; 3) la curva dei costi marginali della quantità Q messa in vendita dalla grande impresa siano rappresentate rispettivamente dalle seguenti equazioni, dove p è il prezzo

$$D = 30 - p \qquad O = -\frac{p}{10} + 2 \qquad M = 40$$

È facile ricavare, sottraendo dalla prima equazione la seconda, la curva della domanda relativa alla grande impresa, che è

$$Q = 28 - 1,1 p, \text{ cioè } p = 25,45 - 0,909 Q$$

Il ricavo marginale della grande impresa è perciò

$$r = 25,45 - 1,818 Q$$

Ponendo il ricavo marginale eguale al costo marginale si ha $Q = 4,37$, che è la quantità di merce che alla grande impresa quasi monopolistica conviene produrre. A questa quantità corrisponde, secondo la curva di domanda della grande impresa, il prezzo 21,47. Dato questo prezzo la quantità offerta dalle imprese concorrenti è 4,15 (1).

Se l'impresa godesse di un monopolio assoluto ad essa, data la curva complessiva della domanda, converrebbe offrire la quantità 5 vendendola al prezzo 25. La concorrenza conduce pertanto a un ribasso del prezzo di vendita, come era naturale aspettarsi.

Evidentemente l'influenza dell'impresa, che gode di un monopolio par-

(1) Questo esempio aritmetico è dato dall'AMOROSO, *Meccanica economica*, pag. 144. Noi giungiamo agli stessi risultati numerici di quest'Autore, ma per altra via, perchè l'Autore non usa il concetto di ricavo marginale. L'eguaglianza tra ricavo marginale e costo marginale è però implicita nell'equazione [1] data dall'autore a pag. 108.

ziale, sul prezzo è tanto maggiore quanto più ampia è la parte dell'offerta complessiva che essa porta sul mercato. L'ampiezza di questa parte dipende, a parità di altre circostanze (cioè, per esempio, grandiosità degli impianti dell'impresa semimonopolistica) dall'*elasticità dell'offerta* delle imprese concorrenti — cioè dalla misura nella quale cresce quest'offerta di mano in mano che la grande impresa tenta di fissare prezzi più elevati. Quanto maggiore è, a parità di altre circostanze, questa elasticità, tanto è minore l'influenza della grande impresa sul mercato. Se, nell'esempio aritmetico ora fatto, supponiamo

che la curva di offerta delle imprese concorrenti sia $\frac{p}{5} + 2$, cioè più elastica

di quella prima ipotizzata, risulta che la quantità offerta dalla grande impresa è 3,65 (invece di 4,37), il prezzo 20,3 (invece di 21,47), la quantità complessiva venduta 9,7 e quella offerta dai concorrenti 6,1 invece di 4,16.

L'Amoroso ha elaborato una interessante formula che misura la potenza della singola impresa. La formula è, secondo le notazioni qui adottate

$$S = \frac{Q}{D + \delta O}$$

dove δ indica l'elasticità dell'offerta dei concorrenti. Nel caso di un monopolio assoluto, Q , cioè la quantità offerta dall'impresa singola, è eguale all'offerta complessiva D (e $O = 0$): perciò si ha $S = 1$. Nel caso di concorrenza perfetta Q è una quantità infinitamente piccola rispetto a D cosicchè si ha approssimativamente $S = 0$. «La quantità S può pertanto essere assunta come l'indice della *potenza* dell'impresa sul mercato: quanto maggiore è il suo valore, tanto maggiore è per l'impresa la possibilità di influire *direttamente* sul prezzo, tanto più è accentuato il suo carattere monopolistico » (AMOROSO) (1).

(1) Importanti contributi ha dato su questo argomento il VINCI nella sua memoria *La potenza dei mercati*.

CAPITOLO TERZO

IL DUOPOLIO E L'OLIGOPOLIO

SOMMARIO: 283. La costruzione del Cournot. — 284. Una illustrazione dello Schneider. — 285. Il punto di vista dell'Edgeworth.

283. Nel caso ora studiato di monopolio parziale avevamo supposto una impresa che produce essa sola una gran parte della merce venduta in concorrenza con un gran numero di altre piccole imprese. Date le ipotesi fatte, il prezzo di vendita è determinato.

Un altro caso oggigiorno molto frequente di monopolio parziale si ha quando una data merce è prodotta da *poche* imprese, di dimensione e potenza economica non molto diverse da impresa a impresa. Tale è il caso, ad esempio, della produzione automobilistica, concentrata in ogni paese presso un ristretto numero di imprese (che però non producono un articolo identico, — ma marche diverse — pur nondimeno sussiste un'attiva concorrenza fra le varie imprese). In altri casi accanto a poche grandi imprese, c'è anche un gran numero di piccole aziende. Questo è il caso, ad esempio, del sistema bancario italiano: c'è da noi un numero limitato di grandi istituti — le banche di diritto pubblico e di interesse nazionale, alcune grandi casse di risparmio e banche popolari — e accanto a essi moltissime medie o piccole aziende di credito.

Si ha il *duopolio*, quando una data merce o un dato servizio sono prodotti soltanto da due imprese, che si fanno concorrenza; l'*oligopolio*, quando le imprese sono parecchie, ma in numero limitato. Il problema fu trattato per la prima volta dal Cournot, e più tardi dall'Edgeworth; messo poi in disparte, e quasi perduto di vista, fu poi ripreso in esame grazie alla rinascita degli studi teorici che si ebbe in questi due ultimi decenni, e che fu certamente stimolata dal continuo formarsi di configurazioni del mercato intermedio fra la libera concorrenza perfetta e il monopolio assoluto.

Si è largamente discusso dagli economisti se nel caso del « duopolio » esista una posizione di equilibrio, nella quale il prezzo è determinato. Contrastanti le soluzioni proposte. L'apparente contraddizione si spiega così: *secondo le ipotesi che si fanno circa il modo di comportarsi dei « duopolisti » è diversa la conclusione.*

Possiamo supporre che i due monopolisti si comportino nel modo seguente. Nessuno dei due cerca di eliminare il concorrente dal mercato, ribassando il prezzo, e approfittando di un vantaggio che egli crede di avere sul

rivale, ma ciascuno cerca di mantenere la sua posizione sul mercato accanto al concorrente. Ciascuno considera il prezzo fissato dal concorrente, o la quantità da lui prodotta, come un dato di fatto al quale esso adatta la propria quantità e il proprio prezzo, modificando quantità e prezzo quando mutano il prezzo e la quantità del concorrente, *ma senza prendere in considerazione le reazioni che le proprie decisioni possono provocare presso il concorrente.*

Cournot, seguendo lo stesso metodo di ricerca adottato nel caso del monopolio puro, suppone due proprietari, ciascuno dei quali ha il monopolio di una sorgente di acqua di qualità identica: le due sorgenti riforniscono lo stesso mercato. Il monopolista numero 1 produce la quantità D_1 , il monopolista numero 2 la quantità D_2 . Il primo proprietario non può influire direttamente sulla fissazione di D_2 ; ma quando D_2 è fissato dal monopolista numero 2, egli sceglie per D_1 il valore che gli conviene di più, e a questo scopo modifica convenientemente il prezzo. A sua volta il monopolista numero 2, vedendosi forzato ad accettare questo prezzo e questo valore di D_1 , fissa un nuovo valore di D_2 , più favorevole ai propri interessi; allora il primo monopolista di nuovo modificherà D_1 e il prezzo di vendita, e così via.

L'uno e l'altro monopolista cercano di ottenere il ricavo massimo dalla vendita della propria merce. Ci sono adunque due condizioni, e due incognite, cioè la quantità venduta dal primo monopolista e quella venduta dal secondo. Il prezzo, che è funzione della quantità totale messa in vendita è, date le ipotesi e la curva della domanda complessiva, determinato.

La dimostrazione analitica è molto semplice. Il prezzo (naturalmente unico in condizioni di equilibrio) può essere indicato con $f(D_1 + D_2)$; il ricavo totale per i due monopolisti, rispettivamente con $D_1 f(D_1 + D_2)$ e $D_2 f(D_1 + D_2)$. Il ricavo è massimo per ambedue i monopolisti quando il ricavo marginale (questa espressione non ricorre in ricavo marginale) è zero tanto per l'uno quanto per l'altro, cioè quando è

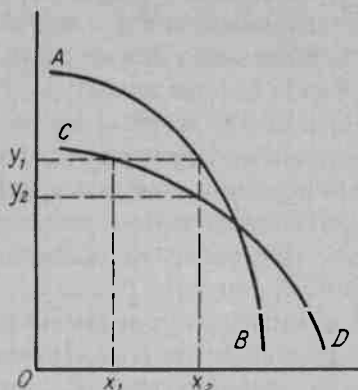
$$\begin{aligned} f(D_1 + D_2) + D_1 f'(D_1 + D_2) &= 0 \\ f(D_1 + D_2) + D_2 f'(D_1 + D_2) &= 0 \end{aligned}$$

Dunque due condizioni e due incognite (D_1 e D_2).

Il Cournot dà anche una soluzione grafica del problema. Nel diagramma XXXII sono portati sull'asse delle ascisse i valori di D_1 sull'asse delle ordinate quelli di D_2 . Ad ogni valore di D_2 fissato dal secondo monopolista, corrisponde come si diceva sopra un valore di D_1 , fissato dal primo monopolista. Così si ha, per esempio, la curva AB . Viceversa, a ogni valore di D_1 , fissato dal primo monopolista si ha un valore di D_2 , fissato dal secondo monopolista (curva CD). Il punto di intersezione determina le due quantità D_1 e D_2 e pertanto il prezzo di equilibrio. Si giunge all'equilibrio dopo una serie di azioni e di reazioni. A un certo momento, per esempio, il primo monopolista ha fissato la quantità Ox_1 . Data questa quantità, il secondo monopolista fissa la quantità Oy_1 . Ma, data la quantità Oy_1 , al primo monopolista conviene produrre Ox_2 . In tal caso, però, il secondo monopolista produce Oy_2 e così via, finchè ambedue raggiungono il punto di intersezione delle due curve. Il raggiungimento della posizione di equilibrio presuppone una certa forma delle due curve delle reazioni, grazie alla quale l'ampiezza delle reazioni diventa sempre più piccola. Ma determinare con esattezza queste condizioni suppletive

dell'equilibrio non è possibile senza l'applicazione delle matematiche (vedi su ciò ALLEN, *Mathematical analysis for economist*, p. 345).

DIAGRAMMA XXXII



Nè diversa è la soluzione, se, avvicinandosi vieppiù alla realtà, supponiamo che la produzione della merce implichi un costo. Allora le due condizioni di equilibrio sono quelle che esprimono per ciascuno dei due monopolisti l'eguaglianza del ricavo marginale e del costo marginale.

284. Per bene comprendere il meccanismo grazie al quale si giunge all'equilibrio è bene prendere come punto di partenza, come fa lo Schneider, uno stato di cose nel quale da principio non solo monopolista produce la merce. Il monopolista produce una quantità di merce inferiore a quella che sarebbe possibile produrre se la produzione fosse spinta fino al punto in cui il costo marginale è eguale al prezzo. C'è dunque una produzione potenziale che può essere sfruttata da una seconda impresa (qualora, s'intende, la prima impresa non monopolizzi uno o più fattori di produzione indispensabili per la fabbricazione dell'articolo in considerazione). La seconda impresa, assumendo la quantità fissata dalla prima impresa come un dato di fatto, determina la propria curva della domanda — prescindiamo dalle difficoltà pratiche nella presente analisi puramente teorica — e la quantità della merce che consente il massimo ricavo, tenuto conto dei propri costi. Ma poichè questa nuova quantità si aggiunge a quella dell'antico monopolista, il prezzo della merce non può essere mantenuto all'antico livello e la prima impresa è obbligata a rifare i conti, prendendo in considerazione il fatto nuovo, cioè la quantità di merce prodotta dalla seconda impresa, e, considerando questa quantità come un dato, determina la quantità di merce che, nella nuova situazione, le conviene, più di ogni altra quantità, produrre. Ma allora la situazione cambia per la seconda impresa, poichè variando la quantità prodotta dalla prima impresa, si sposta la curva di domanda propria di quella seconda impresa, la quale pertanto nuovamente determina la quantità più conveniente. Così è creata ancora una nuova situazione per la prima impresa, la quale modifica ancora corrispondentemente la propria quantità, provocando una nuova reazione da parte della seconda impresa e così via, finchè è raggiunto l'equilibrio. Si osservi ancora che con l'entrata in campo della seconda impresa la curva di domanda concernente la prima impresa si abbassa man mano che la quantità prodotta dalla seconda impresa si accresce. Poichè la quantità complessiva aumenta, il prezzo si abbassa, il che significa, dato che la quantità prodotta dalla prima impresa diminuisce, che i profitti di questa sono ridotti; il che è perfettamente plausibile, essendo la conseguenza della concorrenza mossa dalla seconda impresa alla prima.

Analogo è il caso in cui le due imprese producono due articoli affini. In tal caso ogni impresa ha davanti a sè una famiglia di curve di domanda del proprio articolo che indicano la quantità domandata in funzione del prezzo dell'articolo prodotto dall'impresa stessa e dell'articolo affine prodotto dall'impresa concorrente. Se dapprima esiste una sola impresa monopolistica e più tardi si costituisce una seconda impresa, questa che fabbrica un articolo affine considererà come un dato il prezzo fissato dalla prima impresa per il primo articolo e fisserà in corrispondenza la quantità e il prezzo del proprio articolo. Ma allora anche la prima impresa è obbligata a modificare i propri calcoli: il ragionamento si svolge esattamente come nel caso precedente. In una situazione di equilibrio sono determinate simultaneamente le quantità dei due articoli, e, in base alle curve di domanda, i prezzi.

Come è ragionevole aspettare, anche senza bisogno di calcoli matematici, la concorrenza fra i due monopolisti fa sì che la quantità di merce offerta in condizioni di equilibrio sia maggiore che nel caso del monopolio puro, e pertanto il prezzo minore. La somma dei due redditi parziali massimi ottenuti dai due monopolisti nel caso del duopolio è inferiore al reddito massimo che si avrebbe nel caso di un unico monopolista. Questa proposizione, — anch'essa dimostrata dal Cournot — è la prova dell'interesse che i due monopolisti hanno ad accordarsi, anzichè continuare la concorrenza.

Nel Cournot il problema del duopolio ha una portata molto più vasta di quella che ad esso hanno attribuita gli economisti posteriori, perchè la teoria del duopolio è il punto di partenza dal quale, attraverso l'oligopolio, e aumentando continuamente il numero dei produttori, si giunge a formulare la teoria della libera concorrenza. Infatti, quanto più aumenta il numero dei produttori, tanto più decresce l'influenza che ciascuno di essi può esercitare sul prezzo dell'articolo; tanto minore è l'inclinazione della curva della domanda concernente l'impresa singola, finchè essa diviene parallela all'asse delle ascisse; tanto più cresce la quantità complessiva prodotta e diminuisce fino ad annullarsi la differenza tra il prezzo e il costo marginale.

Perciò è essenziale, affinchè questa bella costruzione teorica del Cournot possa sostenersi, che si possa dimostrare che il prezzo è determinato quando i monopolisti sono due o poco numerosi. Perchè, se il prezzo fosse invece indeterminato, la base della costruzione sarebbe vacillante.

285. Nell'analisi del problema del duopolio possiamo partire da una ipotesi sul comportamento dei due imprenditori diversa da quella del Cournot. Essi non adottano la massima «vivere e lasciar vivere», ma ciascuno vuole eliminare il rivale, o, almeno, danneggiarlo il più possibile. Nessuno dei due considera il prezzo dell'altro come un dato di fatto, al quale conforma la propria condotta, ma ciascuno assume una posizione di lotta, che — trascurando altri mezzi più o meno riprovevoli — è condotta mediante lo strumento dei prezzi. È questo, in sostanza, il punto di vista dal quale il problema è considerato dall'Edgeworth. L'impresa *A* comincia la lotta con una considerevole diminuzione di prezzo allo scopo di attirare a sè la clientela dell'impresa *B* e di aumentare il proprio guadagno. L'impresa *B* corre allora

subito alle difese ribassando ancora più il prezzo, al che l'impresa *A* risponde con una diminuzione ancora più forte del prezzo stesso. Il processo continua senza che sia raggiunta una posizione di equilibrio; infatti il prezzo può perfino cadere al disotto del costo medio totale, purchè siano coperti almeno i costi variabili (I, § 118) e perfino può darsi che una impresa si adatti a produrre per un certo tempo in pura perdita, se crede di essere più forte della rivale, sicchè questa sarà infine obbligata ad abbandonare la lotta. Esempi di lotte di questo genere sono frequenti nella vita economica. Il Moeller cita il caso di due società di navigazione sulla Clyde, le quali, a furia di diminuire i prezzi di passaggio, finirono col trasportare gratuitamente i passeggeri: giunta la lotta a questo punto, una delle due società andò ancora oltre, offrendo ad essi un pranzo gratuito!

Spesso consimili lotte finiscono con un accordo, dopo che ciascuna delle due imprese aveva riconosciuto l'impossibilità di restare la sola padrona del terreno.

La conclusione dell'Edgeworth secondo la quale nel duopolio (e nell'oligopolio) il problema è indeterminato, cioè non esiste una posizione di equilibrio, fu per lungo tempo accettata dagli economisti. La sola eccezione notevole fu quella dell'economista italiano Amoroso il quale rimise in onore la soluzione del Cournot. Già nel 1925 il Wicksell aveva dimostrato l'esattezza della soluzione del Cournot, date le ipotesi. Più tardi lo Zeuthen mostrò che l'ipotesi del Cournot non è che una delle parecchie ipotesi che si possono fare circa il modo di comportarsi delle imprese in un mercato duopolistico od oligopolistico.

Molto probabilmente l'ipotesi del Cournot è quella che più generalmente corrisponde ai fatti reali. Nella maggior parte dei casi di duopolio o di oligopolio nessuna impresa cerca di scalzare l'altra o le altre; ma ciascuna cerca di vivere e prosperare accanto alle altre, tenendo conto dei prezzi fissati da queste. È vero che spesso questa pacifica coesistenza è la conseguenza di un accordo.

Il Bowley non accetta l'ipotesi del Cournot. Secondo questo economista, il « duopolista » non può considerare come costante la quantità prodotta dal concorrente, perchè sa che questo reagirà in un modo o in altro. Ora, siccome queste reazioni non possono essere prevedute, non c'è un prezzo di equilibrio. Questo sembra essere il nocciolo dell'argomentazione del Bowley, la quale, però riesce più chiara se si fa uso delle matematiche.

C'è un'altra considerazione. Si suppone, nella teoria del duopolio o dell'oligopolio, che due imprese soltanto o poche imprese producano una data merce o un dato servizio. In realtà queste imprese sono esposte alla concorrenza, più o meno viva, di altre imprese che producono dei sostituti. Se due imprese soltanto fanno un servizio di trasporti su strada fra due città, esse dovranno tener conto della concorrenza della ferrovia. Se due imprese producono carbone, dovranno prendere in considerazione la concorrenza dell'e-

nergia elettrica o del petrolio. Se due o pochi latifondisti producessero tutto il cotone egiziano, essi non potrebbero trascurare la concorrenza del cotone americano; d'altra parte, se la lotta fra gli oligopolisti deprimesse molto il prezzo del cotone egiziano, ciò provocherebbe subito un tale spostamento della domanda dal cotone americano al cotone egiziano, che sarebbe interesse comune degli oligopolisti rialzare subito il prezzo.

Dunque, la concorrenza di altri rami d'industria pone dei limiti più o meno stretti alle oscillazioni del prezzo di una merce oggetto di un oligopolio.

Mentre nel caso della libera concorrenza e del monopolio assoluto c'è, supposta una data situazione di costi e dei mercati, una sola via che conduce al massimo profitto; invece nel caso dell'oligopolio non si può dire *a priori* quale comportamento sia più vantaggioso per l'impresa. Può darsi che uno dei « duopolisti » dopo che l'equilibrio è stato raggiunto secondo lo schema di Cournot, pensi che gli converrebbe cambiare politica e cercare di eliminare il concorrente con una politica attiva di lotta. In questo senso si può dire che i mercati duopolistici od oligopolistici siano instabili. Però i dati di fatto raccolti dal Moeller gli hanno permesso di constatare che, contrariamente alle conclusioni di alcuni teorici, nei mercati oligopolistici i prezzi mostrano in generale una considerevole stabilità, il che è dovuto probabilmente sia ad accordi fra le varie imprese, sia al fatto che esse, in considerazione dei vantaggi della stabilità, rinunciano a raggiungere la posizione che promette più ampi margini di guadagno, ma implica gravi rischi.

CAPITOLO QUARTO

IL MONOPOLIO BILATERALE

SOMMARIO: 286. L'atteggiamento dei due monopolisti. — 287. Critica di una concezione dello Schneider. — 288. Mancanza di equilibrio nel monopolio bilaterale.

286. Noi abbiamo il *monopolio bilaterale* quando stanno di fronte *due monopolisti*, ciascuno dei quali, scambiando la propria merce (o il proprio servizio) contro la merce o contro il servizio dell'altro, cerca di ottenere il massimo profitto. È questo problema determinato? C'è un rapporto di scambio (un prezzo) di equilibrio? Anche questo problema è stato molto studiato dagli economisti e anche in questo caso la diversità delle conclusioni, cui essi sono giunti, si spiega con la diversità delle ipotesi circa il comportamento dei due monopolisti.

Il problema, di cui qui si tratta, ha analogia con quello del *baratto* (I, § 84): Tizio possiede delle uova, Caio delle sigarette; essi procedono a uno scambio nell'ipotesi che nessun altro individuo venditore o compratore intervenga; si tratta adunque proprio di due monopolisti. Anche in tal caso il rapporto di scambio è determinato, oppure indeterminato, secondo le ipotesi che si fanno circa il comportamento di Tizio e di Caio.

Possiamo supporre che nè Tizio nè Caio vogliano influire sul rapporto di scambio, ma si limitino a modificare la loro domanda secondo l'altezza del prezzo, nella propria merce, della merce da essi desiderata. Cioè noi supponiamo che ci siano, da parte di Tizio una curva di domanda di sigarette, cioè una curva di offerta di uova, e da parte di Caio una curva di domanda di uova, cioè di offerta di sigarette.

| Numero di sigarette per un uovo | Curva di offerta di uova | Curva di domanda di uova |
|------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 2 | 10 | 30 |
| 3 | 12 | 20 |
| 4 | 15 | 15 |
| 6 | 25 | 5 |
| 5 | 20 | 10 |

Supponiamo che Tizio e Caio rendano note a Sempronio le loro curve rispettive di domanda e di offerta. Sempronio troverebbe immediatamente il rapporto di scambio di equilibrio, cioè 4 sigarette per un uovo. Il prezzo di equilibrio è determinato dall'intersezione delle due curve.

Si è supposto in quest'esempio che tutte le uova siano scambiate contro tutte le sigarette in un solo atto, a un solo rapporto di scambio, quello di equilibrio. È questa l'ipotesi che sta a base della soluzione del problema del baratto, data da Jevons (I, §. 84). Ma a diversa conclusione si giunge se si suppone una serie di successivi atti di scambio, a prezzi diversi (Edgeworth). Risulta allora che il problema è indeterminato, a meno che non si facciano delle ipotesi circa l'utilità marginale del reddito (I, § 87).

Un altro caso, considerato nel presente volume (§ 163), è quello dello scambio di due merci tra due paesi. Abbiamo supposto in questo caso per ciascun paese una curva di domanda della merce dell'altro paese, e supposto inoltre che nessun paese cerchi di influenzare il rapporto di scambio ma adatti la sua domanda delle merci dell'altro paese a dati prezzi: si hanno allora due curve di domanda e il rapporto di scambio è determinato.

287. Si ha un monopolio bilaterale quando ciascuno dei due monopolisti (individui singoli, imprese singole o gruppi) non adatta semplicemente la sua domanda (od offerta) al prezzo ma *cerca di modificare il prezzo a suo vantaggio* in modo da avere il massimo profitto.

Uno dei casi più interessanti — anche per i riflessi pratici — è quello nel quale stanno di fronte un imprenditore o un gruppo di imprenditori e un sindacato di operai, ciascun gruppo con la mira di imporre all'altro un prezzo di monopolio; cioè da parte degli operai un salario il più possibile elevato — e il più basso possibile da parte degli imprenditori.

Come si è visto al § 270 noi abbiamo potuto determinare il profitto massimo del monopolista — e perciò la quantità prodotta e il prezzo di equilibrio — perchè avevamo *una curva di domanda dei compratori* (dalla quale abbiamo ottenuta la curva dei ricavi marginali, che abbiamo confrontato con quella dei costi marginali). Invece — è questo il punto fondamentale — nel caso del monopolio bilaterale *non abbiamo una curva della domanda*, onde il problema della determinazione del prezzo che assicuri il massimo profitto ad ambedue i monopolisti è *insolubile*. Il prezzo è perciò indeterminato in una zona segnata dalle estreme concessioni che ciascuno dei due monopolisti è disposto a fare, se nessun'altra soluzione è possibile. Entro questa zona il prezzo può stabilirsi a qualsiasi punto, secondo l'abilità, la forza dei due monopolisti, la loro capacità di resistenza e così via. Talvolta i prezzi sono fissati di comune accordo senza che questo sia stato preceduto da una lotta; talvolta, come nei conflitti sul mercato del lavoro, la soluzione è imposta da una autorità superiore. È anche questo un caso interessante perchè mostra che, *affinchè le forze puramente economiche possano condurre a un equilibrio sono necessarie delle condizioni, che non sempre si ritrovano nel mondo reale*, onde è giustificato l'intervento dello Stato allo scopo di impedire turbamenti dell'ordine sociale.

Contrariamente alla conclusione cui giungono generalmente gli economisti lo Schneider afferma che anche nel caso del monopolio bilaterale il prezzo è determinato. L'esempio dato dallo Schneider nel quale egli analizza il caso di un sindacato di produttori di

carbone, che discute con una associazione operaia l'altezza del salario, mostra chiaramente che l'autore giunge alla sua conclusione perchè fa entrare di straforo una curva di domanda, in contrasto col modo come deve essere posto il problema del monopolio bilaterale affinchè esso sia un problema a sè stante. Il problema deve essere posto così: Due monopolisti producono rispettivamente le merci o i servizi A e B ; tutti e due vogliono ottenere quel prezzo di A in B che assicura il massimo profitto. Schneider invece pone il problema così: C'è un monopolista che produce carbone (A) di fronte a un sindacato di lavoratori che offre lavoro (B). Il costo del lavoro rappresenta il costo di produzione del monopolista. Questi vende A a un terzo gruppo — consumatori di carbone — il quale compera A contro una terza merce (moneta). Il monopolista fissa quel prezzo di A in moneta che gli procura il massimo profitto (cioè la massima differenza tra il ricavo totale e il costo totale). La quantità di A , che rende massimo il profitto del produttore di A , determina la domanda di lavoro; data questa domanda, il sindacato dei lavoratori determina il prezzo di B in moneta che rende massima la somma dei salari. Apparentemente il problema è determinato, ma non è più il problema del monopolio bilaterale; ma il problema dei due monopolisti che vendono le loro merci o servizi su un mercato dove c'è un gruppo di consumatori che si comportano secondo le condizioni della libera concorrenza, cioè adattano la loro domanda al prezzo della merce A ; in ultima analisi sono essi che pagano sotto la forma di prezzi più elevati tanto il profitto di monopolio del produttore quanto il salario di monopolio imposto dai lavoratori, rendendo possibile ai due gruppi monopolistici il raggiungimento dei loro scopi. Ciò non toglie che la configurazione prospettata dallo Schneider abbia un interesse teorico e si presenti anche spesso in pratica: non sono infrequenti i casi di sindacati che si mettono facilmente d'accordo con associazioni operaie, perchè grazie alla loro posizione monopolistica possono riversare sui consumatori, aumentando il prezzo della merce, i maggiori costi derivanti dagli aumenti di salari.

288. Ma se supponiamo che anche i grossisti, che comperano il carbone, costituiscano un sindacato monopolistico, vediamo subito che non si può più scrivere l'equazione che rappresenta la loro domanda di carbone e il prezzo è indeterminato. Se però il sindacato dei grossisti vende la merce ai consumatori definitivi, che agiscono secondo le regole della concorrenza — cioè accettando il prezzo del mercato al quale adeguano la loro domanda — il cerchio è di nuovo aperto. Finchè c'è un gruppo che si comporta in questo modo, esso sopporta il peso dei monopoli e il prezzo è determinato.

Nel caso in cui la produzione di tutte le merci è monopolizzata, ma i possessori dei fattori della produzione — operai, possessori della terra e dei capitali — si comportano nelle condizioni di libera concorrenza, una situazione di equilibrio — equilibrio puramente *economico*, non *sociale* — è concepibile, perchè si formano le domande delle merci da parte dei consumatori. Se anche i possessori dei vari fattori della produzione, riunendosi in sindacati vendono i loro servizi in condizioni di monopolio, *allora l'equilibrio è impossibile*. In tal caso nessuno, imprenditore o possessore di servizi produttivi, adatterebbe le quantità domandate o offerte ai prezzi, considerati come *dati*, ma ciascuno cercherebbe di modificare il prezzo, per avere dalla vendita del proprio prodotto o servizio il maggior profitto possibile; ma i monopolisti non potrebbero raggiungere questo scopo perchè, in un sistema di monopolio universale, non esistono più funzioni di domanda; perciò non esistono più curve

del ricavo marginale e non è pertanto possibile porre per ciascun monopolista l'equazione la quale esprime l'eguaglianza del ricavo marginale e del costo marginale.

La conclusione è importante anche dal punto di vista pratico perchè mostra gli squilibri economici, cui farebbe luogo il *sindacalismo*, cioè un sistema nel quale ogni ramo della produzione è monopolizzato da un sindacato. O in un tale sistema tutte le ripercussioni e il peso dei monopoli ricadrebbero sugli individui che non sono riuniti in sindacati, o, se anche questi formano dei sindacati, l'equilibrio economico sarebbe impossibile, non potendo dalle contrattazioni dei vari sindacati fra loro formarsi un sistema di prezzi stabili. I prezzi dovrebbero essere fissati d'autorità, il che significherebbe la pianificazione di tutta l'economia nazionale.

CAPITOLO QUINTO

LA CONCORRENZA MONOPOLISTICA

SOMMARIO: 289. Per quali cause sorge la forma di mercato detta « concorrenza monopolistica ». — 290. L'equilibrio dell'impresa in regime di concorrenza monopolistica. — 291. Se gli schemi teorici qui descritti siano aderenti alla realtà.

289. In questi ultimi vent'anni l'attenzione degli economisti si è rivolta a una forma di mercato molto interessante, la cosiddetta « concorrenza monopolistica ». Fondamentali, a questo riguardo, sono le ricerche del Chamberlin.

La concorrenza monopolistica si ha quando un'industria — *formata da un gran numero di imprese, nessuna delle quali ha un netta prevalenza sulle altre* — produce un gruppo di articoli affini, caso, codesto, molto frequente in pratica. Ciascuna impresa produce una certa varietà di un dato articolo (per esempio, vino di una certa marca) e rispetto ad essa gode, in un certo senso, di un monopolio (specialmente se la produzione di questa varietà è tutelata dalla legge: brevetti, marchi di fabbrica). D'altra parte quella varietà è in concorrenza con altre varietà dello stesso articolo (da ciò l'ibrida espressione: concorrenza monopolistica).

Questa forma di mercato, però, può aversi anche nel caso di una merce omogenea prodotta da imprese che si trovano in località diverse. La madre di famiglia che vuole comperare della verdura non si recherà in un negozio che disti parecchi chilometri (anche se sa che i prezzi sono più bassi) ma compererà — a condizione però che la differenza di prezzo non sia troppo elevata — dal verduraio di fronte. Anche le *preferenze*, determinate dall'abitudine, dalla simpatia, da rapporti personali, hanno un'influenza, e così pure la noncuranza da parte dei consumatori e la loro imperfetta conoscenza delle condizioni del mercato. In generale chi compera una merce o un servizio — del medico, dell'avvocato, dell'albergatore e così via — non passa indifferentemente dall'uno all'altro venditore, ma si rivolge generalmente anzitutto a colui col quale è già stato in relazione nel passato. Ogni impresa produttrice, ogni negozio, ogni professionista ha una clientela più o meno « affezionata » la quale, in generale, non si lascia influenzare da piccole differenze di prezzo, se dal fornitore spera compensi d'altro genere: una maggiore sollecitudine, una maggiore comprensione dei suoi bisogni, il che crea nel compratore fiducia. Oppure la preferenza del compratore dipende da certe caratteristiche obbiettive della merce o del servizio, che gli sono gradite e che altre merci analoghe non pre-

sentano: una marca speciale di sigarette, un tipo speciale di vino, un'automobile di una data forma; un albergo in una posizione, rispetto agli altri del luogo, specialmente favorevole; un chirurgo di speciale abilità; un sarto alla moda; esempi di questo genere possono essere moltiplicati. La posizione di un grande sarto, per esempio, è un « *quid medium* » tra il monopolio e la concorrenza; egli ha una clientela di persone che, pur di poter dire che i loro abiti sono confezionati dal sarto più in voga, non esitano a pagare prezzi elevati; se però questi sono ulteriormente aumentati, parecchi clienti preferiranno qualche sarto meno alla moda, ma anche meno caro.

290. Dalla situazione ora prospettata derivano importanti conseguenze. L'imprenditore deve tener conto dei prezzi degli articoli analoghi prodotti da altre imprese, e, poichè questi articoli, per ipotesi, sono prodotti da molte ditte, il singolo imprenditore non potrà modificare, con la sua offerta, il livello generale dei prezzi degli articoli concorrenti. Se egli fissa un prezzo troppo superiore a questo livello medio, ci saranno dei compratori che si rivolgeranno ad altri articoli, anche se meno buoni; se egli ribassa il prezzo, attirerà a sè dei nuovi clienti. In altre parole: in regime di concorrenza monopolistica, (a differenza di ciò che succede in condizioni di concorrenza perfetta) rispetto alla singola impresa, la domanda non è raffigurata da una retta parallela all'asse delle quantità, ma da una curva più o meno *inclinata* su quest'asse.

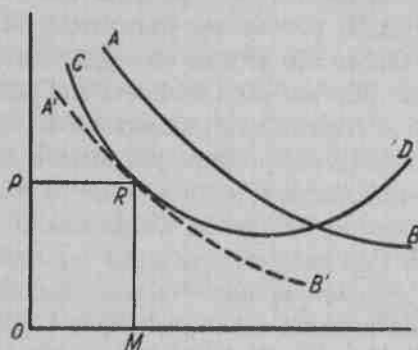
Si osservi inoltre che, in generale, in condizioni di concorrenza monopolistica l'imprenditore singolo non tiene conto delle ripercussioni che variazioni del prezzo della propria merce possono esercitare sui prezzi della massa degli articoli affini.

La configurazione della concorrenza monopolistica è, adunque, da principio del tutto analoga a quella del monopolio. Ogni impresa ha una sua speciale curva di domanda, dalla quale deriva una curva del ricavo marginale. Ogni impresa spingerà la produzione fino al punto in cui il costo marginale è eguale al ricavo marginale. Possiamo raffigurare questa situazione con gli stessi diagrammi usati nel caso del monopolio.

Ma questa, nel caso della concorrenza monopolistica, non è la situazione definitiva. I profitti realizzati dall'impresa provocano la costituzione di nuove imprese (che producono lo stesso articolo, o articoli affini), la produzione complessiva cresce; le nuove imprese cercano, riducendo i prezzi degli articoli analoghi da esse prodotte, di attirare a sè la clientela. In conseguenza la curva di domanda concernente l'impresa singola si abbassa sempre più, finchè *diventa tangente alla curva dei costi medi*. Ciò è mostrato dal diagramma XXXIII dove la *CD* è la linea dei costi medi. La curva della domanda è dapprima nella posizione della *AB*. L'impresa vende la merce a un prezzo superiore al costo medio e gode così di un profitto di monopolio. Ciò suscita la concorrenza di altre imprese e la *AB* si abbassa. Continuando ad abbassarsi diventa tangente alla curva dei costi medi nel punto *R*. Non può abbassarsi

ulteriormente perchè allora il prezzo diventerebbe inferiore al costo medio. R è pertanto il punto di equilibrio.

DIAGRAMMA XXXIII



La concorrenza monopolistica è perciò una configurazione del tutto speciale, che ha delle caratteristiche, analoghe in parte a quelle del monopolio puro, in parte a quelle della concorrenza perfetta: *a)* in una situazione di equilibrio a differenza di quanto avviene nel monopolio puro, e analogamente a quanto succede nella concorrenza perfetta, il prezzo di vendita della merce è eguale al costo *medio* di produzione (e perciò non si forma un sopra-profitto); *b)* in regime di concorrenza perfetta la produzione dell'impresa è spinta fino al punto in cui il costo *marginale* è eguale al prezzo, sia nel «breve periodo» sia in un «lungo periodo» (nel quale il costo marginale è eguale al costo minimo medio). Nella concorrenza monopolistica anche in un lungo periodo il costo *marginale* è inferiore al prezzo, come succede nel caso del monopolio; *c)* in regime di concorrenza monopolistica, a differenza di quanto avviene se la concorrenza è piena, il costo medio, al quale si adegua il prezzo, non è il costo minimo; perciò i prezzi sono più elevati, che in condizione di libera concorrenza. *L'impresa non raggiunge la dimensione ottima*. Perciò, in regime di concorrenza monopolistica la produzione non è razionale. Un esempio caratteristico ci è dato dal commercio al minuto. In talune branche di questo commercio noi vediamo un gran numero di piccoli negozi, che vendono in complesso a prezzi elevati, e malgrado ciò i guadagni sono molto modesti. Ciò si spiega col fatto che, essendo quelle piccole aziende molto al disotto della dimensione ottima, le spese d'esercizio sono elevate; *d)* In condizioni di libera concorrenza l'equilibrio dell'impresa è possibile soltanto in un punto *nel quale i costi sono crescenti*. Invece, in condizioni di concorrenza monopolistica, l'equilibrio è possibile anche in un punto dove i costi sono decrescenti. È questo un punto importante perchè taluni economisti ricorrono per l'appunto allo

schema della concorrenza monopolistica per spiegare il fenomeno, che si riscontra spesso nella realtà, di imprese che si trovano senza dubbio in uno stadio di costi decrescenti, cosicchè potrebbero, aumentando la produzione, abbassare i costi medi di produzione; ciononostante non lo fanno, perchè temono una diminuzione troppo forte del prezzo dell'articolo da loro prodotto (SRAFFA).

Probabilmente la concorrenza monopolistica è un caso in pratica molto frequente, specialmente nella produzione industriale. Se però la concorrenza tra molte imprese che fabbricano articoli analoghi è assai vivace, la curva di domanda è per ciascuna impresa poco inclinata sull'asse delle ascisse; il che vuol dire che le differenze rispetto a una situazione di libera concorrenza sono poco notevoli. Quando l'impresa produce più articoli il problema è complicato dal fatto che essa può essere rispetto a taluni di questi articoli in condizioni di concorrenza, rispetto ad altri in condizioni di monopolio o di concorrenza monopolistica. Può darsi che essa segua una politica restrittiva quanto alla produzione di *ciascuno* di questi ultimi articoli; pur nondimeno può darsi che le sue dimensioni siano molto grandi, se essa produce un gran numero di articoli, e, insieme, espande la produzione fino al limite segnato dai prezzi del mercato di quelle merci rispetto alle quali essa si trova in condizioni di libera concorrenza. Ciò spiega come la concorrenza monopolistica non abbia avuto per conseguenza — salvo in qualche caso, come quello già accennato del commercio al minuto — lo spezzettamento della produzione in un gran numero di imprese, ciascuna di piccole o medie dimensioni, come sarebbe da aspettarsi in base a una teoria che contempla soltanto il caso della produzione di un solo articolo.

291. È questione importante quella di sapere se gli schemi teorici, che abbiamo costruiti, rappresentano, e fino a quale punto, i fatti reali. Li rappresentano se — ammesso che le conclusioni siano state dedotte in modo logicamente corretto dalle ipotesi — queste realmente sono conformi al modo di comportarsi degli imprenditori nel mondo reale e se, inoltre, difficoltà pratiche troppo gravi non impediscono di raggiungere lo scopo previsto. L'ipotesi è che l'impresa si proponga in ogni caso, qualunque sia il regime economico in cui opera, di ottenere la massima differenza tra costi e ricavi. Che questo sia in realtà lo scopo di ogni impresa è ragionevole ammettere. Ma è praticamente possibile raggiungere questo scopo?

Abbiamo visto che a tale fine l'imprenditore deve, in un sistema di libera concorrenza, calcolare i costi marginali dell'articolo, o degli articoli prodotti, compito che, secondo quanto affermano anche gli scrittori di economia aziendale, non implica delle difficoltà insormontabili, perchè si tratta di costi che sono per la maggior parte « speciali »; secondo qualche autore (Moeller) anche nel caso in cui l'impresa produce più articoli, con costi in parte comuni, il costo marginale può essere calcolato con esattezza sufficiente per gli scopi pratici.

Ma tanto nel caso del monopolio quanto in quello della concorrenza monopolistica la soluzione del problema della determinazione della quantità e del prezzo più convenienti è praticamente molto più difficile. Infatti la determinazione dei ricavi marginali presuppone la conoscenza di almeno un tratto della curva di domanda concernente l'articolo considerato. Le esperienze fatte durante un certo periodo di tempo possono indurre a conclusioni errate, perchè può darsi che in questo periodo la curva di domanda si sia spostata, nel qual caso le varie combinazioni osservate tra i prezzi e quantità sarebbero situate, non sulla stessa curva, ma su curve diverse. Una inchiesta eseguita nel 1939 in Inghilterra ha mostrato che la politica dei prezzi adottata dalle imprese non era affatto basata sul criterio dell'eguaglianza del costo marginale e del ricavo marginale. Perciò la teoria economica tradizionale, la quale prende come punto di partenza l'ipotesi che l'impresa miri al massimo profitto, dovrà essere completata con l'esame delle conseguenze derivanti dai metodi in pratica adottati dalle imprese per il calcolo dei prezzi. In pratica, poichè l'impresa mira non solo all'elevatezza, ma anche alla stabilità del profitto, può darsi che essa rinunci a porsi nella posizione del massimo profitto *pro tempore* nella tema di suscitare una concorrenza fino allora latente. Può darsi anche che essa non voglia profittare troppo della propria situazione per non provocare critiche e opposizioni da parte del pubblico o di partiti politici: ma qui si tratta allora di considerazioni che esulano dal terreno proprio della teoria economica.

Anche queste ultime considerazioni sono di appoggio ad alcune conclusioni principali sulle quali abbiamo continuamente insistito nel corso di questo volume: non perdere mai di vista i fatti reali, che sono la pietra di paragone per le nostre teorie; non dimenticare che nulla vi è di « meccanico » di « automatico » nei fenomeni economici; differenziare continuamente gli schemi teorici per adattarli alle multiformi circostanze nelle quali i fatti concreti si svolgono.

CENNI BIBLIOGRAFICI

La bibliografia sugli argomenti trattati nel presente volume è così vasta che richiederebbe un altro volume. Ci limitiamo pertanto a pochi cenni, necessariamente incompleti, ma che saranno una guida per lo studente. Rimando anzitutto alle opere classiche di RICARDO, STUART MILL e CAIRNES, più volte citate nel volume. Vedi inoltre: JEVONS, *Investigations in currency and finance*, 1909; SENIOR N. W. *The value of money e Three lectures on the precious metals*, ecc. (scritti ripubblicati dalla London School of Economics); WAGNER A., *Die Geld-und Credittheorie der Peel'schen Bankakte*, Wien 1862 e *Die Russische Papierwährung*, Riga 1868; KNIES C., *Geld und Kredit* (nuova edizione, Lipsia 1931); MANGOLDT, *Grundriss der Volkswirtschaftslehre*, Stuttgart 1871; EDGEWORTH F. *Papers relating to political economy* (tre volumi), London 1925; GOSCHEN, *The theory of the foreign exchanges*, London 1890.

Per quanto riguarda quest'ultimo cinquantennio, possediamo ora una bibliografia analitica e critica della moneta, grazie al prof. ROBERTO MOSSE, *Bilans de la connaissance économique*, La Monnaie, Paris 1950. Citiamo da questo volume anzitutto l'opera principale di un valoroso economista italiano, immaturamente rapito alla scienza, LUIGI FEDERICI, *La moneta e l'oro*, Milano 1941: opera che, secondo il Mosse « può essere considerata come la *Somma* internazionale più rappresentativa della scienza monetaria alla vigilia della guerra ».

BERNSTEIN, *Money and the Economic System*, 1935; GONNARD R., *Histoire des Doctrines monétaires*, Paris 1935; FISHER J., *The lessons of monetary experience*, London 1937; RIST C., *Histoire des doctrines du crédit et de la monnaie* etc., Paris 1938; MARGET A., *The theory of prices*, due volumi, New York 1938 e 1942; PIROU G., *La monnaie*, Paris 1945; *Readings in business cycles*, volume pubblicato dall'« American Economic Association », 1944; HALM, *Monetary theory*, 1946; JANNACCONE P., *Moneta e lavoro*, Torino 1946; AFTALION A., *Monnaie, prix et change*, Paris 1948; DEMARIA G., *Le teorie monetarie e il ritorno all'oro*, Torino 1928; CASSEL G., *Money and Foreign exchange after 1914*, New York 1923; FISHER J., *The purchasing power of money*, New York 1907; GOLDENWEISER E., *Monetary management*, New York 1949; GREGORY T., *The gold standard and its future*, London 1932; KEYNES J., *A tract on monetary reform*, 1924, inoltre, *A treatise on money*, London, 1930; ROBERTSON D., *Money* (più edizioni); DEL VECCHIO G., *Ricerche sopra la teoria generale della moneta*, Milano 1932; LANGHLIN J., *The principles of money*, London 1903; FANNO M., *La teoria del mercato monetario*, (Giornale degli Economisti, 1913). Dello stesso autore: *Lezioni di economia politica. La moneta e i sistemi monetari*, Padova 1934; *Lezioni di economia e di legislazione bancaria*, Padova 1937; e numerosi altri scritti su questioni monetarie, HAWTREY, *The art of central banking*, London 1932; *Currency and credit*, 1923; *The gold standard in theory and practice*, London 1931; *Trade and Credit*, 1928; VINCI F., *Analisi economiche* (Serie prima e serie seconda) Bologna 1940. Celebre il saggio di MAFFEO PANTALEONI, economista principe, *La caduta della società generale di credito mobiliare italiano*, (Scritti vari di Economia, serie III). JANNACCONE P., *Prezzi e mercati*, Torino 1936; DEL VECCHIO G., *Politica economica*, Padova 1933; AMOROSO L., *Economia di mercato*, Bologna 1949; dello stesso autore: *Sul concetto di velocità di circolazione della moneta* (Atti del primo congresso delle assicurazioni, 1928); SAMUELSON, *Economics*, New York 1948; CAPRARA U.,

La banca, principii di economia delle aziende di credito, II ediz., Milano 1954; G. DI NARDI, *Le banche di emissione in Italia nel sec. XIX*, 1953; D'ANGELO e MAZZANTINI, *Trattato di tecnica bancaria*, VI ediz., Milano 1954.

Tra i libri più recenti sulla moneta e problemi affini: HAHN L. A., *The economics of illusion*, New York 1949; HANSEN A., *Monetary Theory and fiscal policy*, New York 1949; PIGOU A., *The veil of money*, London 1949.

Sulla velocità di circolazione della moneta vedi specialmente MARSHALL A., *Money, credit and commerce*, London 1923. Sulle discussioni monetarie in Inghilterra nella prima metà del sec. XIX vedi VINER, *Studies in the theory of international trade*, 1937, inoltre l'ottima trattazione di ERALDO FOSSATI, *Il Bullion Report nella sua formazione dottrinale*, Pavia 1932 e altri studi dello stesso autore sulle teorie monetarie inglesi. Riguardo alla teoria delle banche permane ancora in primissimo posto l'opera classica di un eminente economista italiano, MARCO FANNO, *Le banche e il mercato monetario*, Roma 1912. Sulla creazione dei depositi bancari vedi WITHERS, *The meaning of money*, London 1937; HAYEZ F., *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, Wien 1929. Un notevole contributo allo sviluppo delle dottrine bancarie ha dato A. GAMBINO con i suoi saggi riuniti nel volume *Problemi di politica creditizia*, Milano 1948. Su alcuni aspetti della recente evoluzione bancaria vedi *The federal reserve system, its purposes and functions* e *Federal reserve policy*: due pubblicazioni del Consiglio dei governatori del « Federal Reserve System ». Lo stesso Consiglio pubblica anche l'importante *Federal reserve bulletin*.

La grande parte avuta dagli Italiani nello sviluppo delle forme moderne del commercio e della banca è messa bene in evidenza da YVES RENVOARD nel passo seguente della sua opera *Les hommes d'affaires italiens au moyen-âge*, Paris 1949. « Les hommes d'affaires italiens, au cours du millénaire qui s'écoule entre la fin de l'Empire romain d'Occident et l'ouverture de l'océan Atlantique au grand commerce, ont dominé la vie des échanges; ils ont conservé et développé les techniques commerciales et bancaires de l'antiquité hellénistique; il ont élaboré, peu à peu, à partir d'elles, celles du commerce, de l'assurance, de l'information et de la banque modernes; il ont développé l'industrie. Et, ce faisant par l'évolution même de leur mentalité et de leur structure intellectuelle, par l'essor de l'esprit capitaliste qui les anime, ils ont été le principal facteur de la transformation de la civilisation, de la culture et de l'éthique que nous appelons la Renaissance. Par leur action inconsciente, une civilisation où prédominaient des modes de vie et de pensée ruraux, collectifs et religieux a accueilli, au point de changer d'accent, des modes de vie et de pensée urbains, individualistes et laïcs ».

La migliore opera moderna sistematica sulla teoria del commercio internazionale è ancora quella del TAUSSIG, *International Trade* 1927. Vedi anche l'opera citata del VINEO, inoltre J. ANGELL, *The theory of international prices* (è annessa una vasta bibliografia), Cambridge 1926; OHLIN B., *Interregional and international trade*, Cambridge 1933. Classica l'opera di ATTILIO CABIATI, *Fisiologia e patologia economica negli scambi della ricchezza fra gli Stati*, Torino 1937: dello stesso autore *La teoria generale degli scambi internazionali*, Genova 1924; *Il ritorno all'oro*, 1926; *Il sistema aureo e il fondo di conguaglio dei cambi*, Torino 1940 e numerosi altri scritti di politica monetaria. BORDIN A., *Il commercio internazionale*, Torino 1949; PAPI U., vol. secondo delle « Lezioni »: *Della moneta e del credito negli scambi interni e internazionali*, Padova 1949.

Una verifica induttiva della teoria classica dei pagamenti internazionali è stata data dal VINER, *Canada's Balance of international indebtedness*, Cambridge 1924. È giustamente lodato il saggio di P. JANNACCONE, *Relazioni fra commercio internazionale cambi esteri e circolazione monetaria in Italia nel quarantennio 1871-1913*. « Riforma sociale »; (Luigi Einaudi ha scritto recentemente in proposito: « Io non conosco scritti che possano stare a pari per perfezione architettonica [di questo saggio] se non taluno fra i più celebrati saggi di Jevons e la « Caduta » di Pantaleoni »).

Accurate analisi delle bilance dei pagamenti dei vari paesi dopo la fine della seconda guerra mondiale nella pubblicazione del « Dipartimento del commercio » statunitense *The balance of international payments*, Washington 1950.

Il problema delle riparazioni germaniche diede luogo, dopo il 1920, a una ampia letteratura scientifica, riassunta nel nostro saggio *I limiti del trasferimento di un tributo*, Studi in onore di Camillo Supino, 1930, preceduto da un altro studio *Il trasferimento dei pagamenti tedeschi* (Rivista bancaria) 1924; GRAHAM F., *Germany's capacity to pay* (American Economic Review, 1925).

Vedere il classico libro del FANNO, *I trasferimenti anormali di capitali e le crisi*, Torino 1935.

I capitoli sull'inflazione, e i cambi in regime di sistemi monetari indipendenti si basano essenzialmente sui nostri scritti: *Le vicende del marco tedesco*, Milano 1931 (edizione inglese « *The economic of inflation* »): *The purchasing power parity doctrine* (citato nel volume); *I cambi esteri in regime di carta-moneta* (pubblicato nel 1944 dall'Istituto di Economia dell'Università di Milano. Quest'ultimo saggio ebbe la fortuna di provocare un importante studio sullo stesso argomento da parte del compianto prof. LUIGI FEDERICI. Vedi anche FANNO M., *Inflazione monetaria e corso dei cambi*, Città di Castello 1923.

La politica economica e, in particolare, finanziaria e monetaria dell'Italia ha formato oggetto dei pregevoli studi da parte di stranieri, tra i quali i coniugi LUTZ, *Italian monetary and foreign exchange policy*, Princeton 1950; H. S. ELLIS, *The economics of freedom*, New York 1950. Vedi anche B. Foà, *Monetary reconstruction in Italy*, New York 1949. La situazione finanziaria, monetaria, bancaria in Italia è attentamente seguita nelle riviste: *Moneta e Credito*, pubblicata dalla Banca Nazionale del Lavoro; *Bancaria*, pubblicata dall'Associazione bancaria italiana; *Rivista bancaria*; *Review of the economic conditions in Italy*, pubblicata dal Banco di Roma; *Mondo economico* (pubblicazione dell'I.S.E.).

Molto materiale sull'Italia nel *Rapporto della Commissione economica* presentato all'Assemblea Costituente: vol. III *Problemi monetari e commercio estero*; vol. IV, *Credito e Assicurazione*. Prezioso il « Bollettino » pubblicato dall'Ufficio Studi della Banca d'Italia. Esaurienti analisi della situazione italiana nelle Relazioni annuali della Banca d'Italia e nella *Relazione generale sulla situazione economica del Paese* presentato al Parlamento dal Ministro del Bilancio al principio di ogni anno. Statistiche internazionali sulle riserve auree, sulla produzione aurea, sui depositi bancari, sul mercato monetario e finanziario sono date dal Fondo monetario internazionale nella pubblicazione mensile « *International Financial statistics* ».

La « Banca dei Regolamenti internazionali » di Basilea pubblica dal 1930 le sue apprezzatissime Relazioni annuali dove la situazione economica mondiale è esaminata in tutti i suoi aspetti. Si sono aggiunte in questi ultimi anni le Relazioni della « Commissione economica per l'Europa » delle Nazioni Unite: « *Economic Survey of Europe* ».

Sull'attività del *Fondo monetario internazionale* e della *Banca internazionale per la Ricostruzione e lo Sviluppo* consultare i rapporti annuali pubblicati da questi due istituti in occasione delle riunioni dei rispettivi governatori. I rapporti della Banca trattano ampiamente anche del problema dei paesi economicamente arretrati. Sul « punto IV » numerose pubblicazioni del « Department of State » americano. Due importanti documenti pubblicati nel 1949 dalla O.N.U.: *Technical assistance for Economic Development* e *Methods of financing Economic Development in underdeveloped countries*. Vedi anche la nostra memoria *Gli investimenti privati americani all'estero*, Rivista bancaria 1950.

Impossibile riassumere sia pur brevemente l'enorme bibliografia concernente le teorie esposte dal KEYNES nella *General theory of employment, interest and money*, 1935. Ci limitiamo a rinviare il lettore all'*Economia politica*, 1949, di F. DI FENIZIO dove le det-

te teorie sono esposte in modo obbiettivo e insieme facile. È dedicato a queste teorie e allo svolgimento del pensiero dei seguaci del Keynes il libro di V. MARRAMA, *La teoria della piena occupazione*, Roma 1948. Vedi anche VITO F., *Le fluttuazioni cicliche*, Milano 1946; FOSSATI E., *Il New Deal*, Padova 1937; BRESCIANI-TURRONI, *Considerazioni sui barometri economici* (Giornale degli Economisti, 1928) e *Le previsioni economiche*, Torino 1932. PAPI U. *Equilibrio fra attività economica e finanziaria*, Milano, 1942.

Sulla teoria del moltiplicatore vedi le nostre memorie: *Les travaux publics en Allemagne comme moyen de lutte contre le chômage* (Egypte contemporaine, Cairo 1937); *The multiplier in practice: some results of recent german experience* (Review of economic statistics, 1938); Osservazioni sulla *teoria del moltiplicatore* (Rivista bancaria, 1939). Sul « moltiplicatore delle importazioni »: STOLPER, *Notes on the dollar shortage* (American Economic Review, 1950).

Una critica delle teorie keynesiane, talora aspra ma in complesso, ritengo, fondata si trova nel libro di HAHN, sopra citato e nel recente libro di ANDERSON B., *Economics and the public welfare*, New York 1949. Colpisce il segno il breve, ma succoso scritto di RODOLFO BENINI, *Ombre e luci nella teoria del moltiplicatore* (« Mondo aperto », 1950). Connessioni tra le teorie keynesiane e le teorie marxiste sono esaminate da ROBERT MOSSÉ, *Le keynisme devant le socialisme*. (La Revue socialiste, 1950).

Il breve saggio del PIGOU, *Keynes' general Theory*, London 1950 è « un tentativo di esporre, secondo l'opinione dell'autore, il principale contributo del Keynes alla teoria economica ».

L'opera classica sul monopolio è quella di AGOSTINO COURNOT, *Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses*. Consiglio l'edizione curata da G. LUTFALLA, Paris 1938.

Vedi anche: AMOROSO, *Teoria matematica del monopolio* (« Giornale degli Economisti », 1911); *Il punto di monopolio di Cournot*, (id. 1914); *Meccanica economica*, Bari 1942; *Economia di mercato*, 1950; VITO F., *I sindacati industriali, consorzi e gruppi*, Milano 1939; VINCI F., *Il potere dei mercati*, Milano 1944; J ROBINSON, *Economics of imperfect competition*, CHAMBERLIN, *Monopolistic competition*.

I problemi attuali di politica economica sono ampiamente trattati nella rivista « Economia internazionale », Genova, e nella « Rivista di Politica Economica ». Vedi anche i corsi di politica economica di EPICARMO CORBINO e di ALBERTO GIOVANNINI (di questa ultima opera si aspetta con impazienza una nuova edizione) e la nota opera di G. HABERLER sulla teoria del commercio internazionale.

INDICE - SOMMARIO

| | |
|--|-----------------|
| Prefazione alla prima edizione | <i>pag.</i> III |
| Prefazione alla nuova edizione | » III |

PARTE PRIMA

MONETA E CREDITO

CAPITOLO PRIMO

LE FUNZIONI DELLA MONETA

| | |
|---|---------------|
| 1. Lo scambio | <i>pag.</i> 3 |
| 2. La moneta in un'economia di mercato e in una economia collettivistica | » 4 |
| 3. Cos'è la « moneta » | » 6 |
| 4. La moneta: intermediario degli scambi e misura dei valori | » 6 |
| 5. Il requisito, per la moneta, della stabilità di valore | » 8 |
| 6. È possibile un metro « stabile » dei valori? | » 9 |
| 7. Due significati dell'espressione « stabilità del valore della moneta » | » 11 |

CAPITOLO SECONDO

IL VALORE DELLA MONETA

| | |
|---|----------------|
| 8. Valore della moneta nel mercato interno di un paese | <i>pag.</i> 13 |
| 9-12. Metodi per il calcolo dei numeri-indici dei prezzi | » 14 |
| 13. Il numero-indice del costo della vita | » 17 |
| 14-15. Una prima esposizione della « teoria quantitativa » della moneta | » 18 |
| 16. Il principio di Ricardo | » 20 |
| 17. Alcune formule matematiche concernenti il calcolo dei numeri-indici | » 21 |
| 18. L'« equazione dello scambio » del Fisher | » 23 |
| 19. L'elasticità della domanda di moneta | » 24 |
| 20. Il significato del simbolo <i>M</i> nella formula della teoria quantitativa | » 26 |
| 21. Il costo di produzione della moneta-merce. La produzione dell'oro | » 27 |
| 22-26. Problemi che sorgono quando la moneta è rappresentata da una merce costosa (oro) | » 28 |
| 27. In quale modo variazioni della quantità di moneta modificano i prezzi | » 32 |
| 28. Il movimento dei prezzi durante il secolo XIX | » 33 |

CAPITOLO TERZO

LA VELOCITÀ DI CIRCOLAZIONE DELLA MONETA

| | | | |
|--------|--|-------------|----|
| 29. | Tentativi, da parte di economisti contemporanei, di negare importanza alla teoria quantitativa della moneta | <i>pag.</i> | 35 |
| 30. | Un primo accenno al significato dell'espressione « velocità di circolazione della moneta » | » | 36 |
| 31. | Schema della circolazione monetaria | » | 37 |
| 32. | Due concetti di « velocità della circolazione » | » | 39 |
| 33. | Relazione tra le variazioni della velocità di circolazione della moneta (nel secondo senso) e le variazioni dei redditi monetari | » | 40 |
| 34. | Gli effetti degli acquisti anticipati di merci | » | 42 |
| 35. | Relazioni tra le variazioni della quantità di moneta e le variazioni della sua velocità di circolazione | » | 44 |
| 36-38. | La velocità di circolazione della moneta e le scorte monetarie. Le « equazioni di Cambridge » | » | 45 |
| 39. | Una equazione del Robertson | » | 47 |
| 40. | Analogia fra le equazioni di Cambridge e la formula tradizionale per la teoria quantitativa | » | 47 |
| 41. | La formula di Keynes | » | 48 |

CAPITOLO QUARTO

IL CREDITO

| | | | |
|-----|--|-------------|----|
| 42. | Cenno sull'origine storica della banca moderna | <i>pag.</i> | 51 |
| 43. | Le banche come organo di pagamento | » | 52 |
| 44. | Cos'è il credito | » | 53 |
| 45. | Se il credito crei nuova ricchezza | » | 54 |
| 46. | Funzione del credito, secondo lo Schumpeter | » | 54 |
| 47. | Il credito che trasferisce capacità di acquisto, e il credito che crea nuova capacità d'acquisto | » | 55 |
| 48. | Primi accenni alle relazioni fra il credito e i prezzi | » | 57 |

CAPITOLO QUINTO

LE BANCHE DI EMISSIONE

| | | | |
|--------|--|-------------|----|
| 49. | Le banche come organi del credito. La differenziazione delle funzioni bancarie | <i>pag.</i> | 59 |
| 50. | Il biglietto di banca | » | 59 |
| 51. | Monopolio delle emissioni o molteplicità delle banche di emissione? | » | 60 |
| 52. | La « scuola bancaria » e la « scuola metallica » | » | 61 |
| 53-58. | Gli argomenti messi avanti dalle due scuole | » | 63 |
| 59. | I concetti informativi dell'Atto di Peel | » | 67 |
| 60. | Il sistema della riserva proporzionale | » | 68 |
| 61. | La composizione della riserva delle banche di emissione | » | 70 |
| 62. | Garenzie dei biglietti non coperti dalla riserva | » | 71 |
| 63. | Lo sconto delle cambiali. La manovra del saggio dello sconto | » | 73 |
| 64. | Le relazioni tra la banca di emissione e il Governo | » | 74 |

CAPITOLO SESTO

LE BANCHE ORDINARIE DI CREDITO

| | | | |
|--------|---|-------------|----|
| 65. | La distinzione tra capitale fisso e capitale circolante | <i>pag.</i> | 77 |
| 66-67. | Il credito bancario a breve scadenza | » | 79 |
| 68. | Il credito industriale a media e a lunga scadenza | » | 80 |
| 69. | Le banche ordinarie di credito come stanze di compensazione tra le eccedenze e le deficienze di scorte monetarie, presso le varie imprese | » | 81 |
| 70-71. | La creazione dei depositi da parte delle banche ordinarie di credito. L'ipotesi di una sola banca | » | 82 |
| 72. | Formula che indica fino a qual punto la banca può, teoricamente, creare nuovi depositi | » | 82 |
| 73. | Il caso di più banche | » | 87 |
| 74-75. | Come varia il rapporto tra impieghi e depositi con l'espansione dei crediti | » | 89 |
| 76. | Condizioni per l'espansione dei crediti e dei depositi | » | 91 |
| 77. | I depositi come forma di moneta (« moneta bancaria », « deposit currency ») | » | 91 |
| 78. | Il fenomeno della concentrazione bancaria | » | 92 |
| 79. | Le principali operazioni attive e passive delle banche ordinarie di credito | » | 92 |
| 79a. | La « liquidità » bancaria | » | 96 |
| 79b. | Fattori da cui dipende la formazione dei depositi | » | 97 |
| 80. | Cenno sulle banche popolari | » | 99 |

CAPITOLO SETTIMO

RELAZIONI FRA LA BANCA D'EMISSIONE
E LE BANCHE ORDINARIE DI CREDITO

| | | | |
|---------|--|-------------|-----|
| 81-81a. | Il risconto da parte della Banca centrale | <i>pag.</i> | 101 |
| 82. | Insufficienza della manovra dello sconto | » | 103 |
| 83. | Le « operazioni sul mercato aperto » | » | 105 |
| 84. | Il vincolo di una parte dei depositi delle banche ordinarie di credito | » | 107 |

CAPITOLO OTTAVO

IL MERCATO MONETARIO E IL MERCATO FINANZIARIO

| | | | |
|--------|---|-------------|-----|
| 85. | Cosa sono il « mercato monetario » e il « mercato finanziario » | <i>pag.</i> | 109 |
| 86. | Le funzioni del mercato monetario in alcuni paesi | » | 110 |
| 87. | La borsa dei valori | » | 111 |
| 88. | La speculazione di borsa | » | 114 |
| 89. | I fattori del corso delle azioni | » | 115 |
| 90. | Le operazioni di riporto | » | 116 |
| 91-92. | Cause di turbamento nel mercato dei titoli | » | 117 |
| 93. | Istituti per il credito industriale | » | 119 |

CAPITOLO NONO

IL SISTEMA MONETARIO AUREO

| | | |
|--------|---|-----------------|
| 94. | Cenni sull'origine del sistema monetario aureo | <i>pag.</i> 121 |
| 95. | Caratteristiche fondamentali del sistema aureo | » 123 |
| 96. | La formazione dei cambi esteri in un regime aureo | » 125 |
| 97. | Forze che tendono a un equilibrio dei cambi esteri | » 125 |
| 98-99. | Funzione del sistema aureo rispetto alla bilancia commerciale di un paese | » 127 |
| 100. | La distribuzione internazionale dell'oro | » 129 |
| 101. | Modificazioni subite dal sistema aureo « classico » dopo la prima guerra mondiale | » 130 |
| 102. | Il « gold exchange standard » | » 131 |

CAPITOLO DECIMO

CONCLUSIONI SULLE RELAZIONI TRA LA QUANTITÀ
DI MONETA E IL LIVELLO DEI PREZZI

| | | |
|------|--|-----------------|
| 103. | Se l'intervento del credito abbia troncato il legame tra la quantità di moneta e il livello dei prezzi | <i>pag.</i> 133 |
| 104. | Moneta, credito e prezzi durante le fluttuazioni economiche | » 135 |
| 105. | Le fluttuazioni stagionali della quantità di moneta | » 136 |

CAPITOLO UNDICESIMO

I PROBLEMI MONETARI DOPO LE DUE GUERRE MONDIALI

| | | |
|----------|---|-----------------|
| 106. | Il « ritorno all'oro » dopo la prima guerra mondiale | <i>pag.</i> 139 |
| 107-108. | La crisi del sistema aureo | » 141 |
| 109. | Le cause del crollo del sistema aureo | » 143 |
| 110. | Nuove concezioni circa le funzioni della Banca Centrale | » 145 |
| 111. | Il distacco delle monete dall'oro come mezzo di difesa contro la diminuzione dei prezzi interni. Esempio: la politica monetaria dell'Egitto | » 146 |
| 112. | Intensificazione dei controlli governativi sulla Banca Centrale e sulle banche ordinarie di credito | » 150 |
| 113. | Sostituzione di criteri discrezionali alle regole quasi automatiche di una volta | » 151 |
| 114. | L'importanza delle variazioni del saggio d'interesse | » 152 |
| 114a. | Alcuni esempi recenti in proposito | » 154 |
| 115. | Modificazioni recenti nelle relazioni fra la Banca Centrale e le banche ordinarie di credito | » 156 |
| 116-117. | Il controllo « qualitativo » del credito bancario | » 156 |

CAPITOLO DODICESIMO

SITUAZIONE DELLA BANCA D'ITALIA
E DELLE AZIENDE ITALIANE DI CREDITO

| | | |
|-----------|---|-----------------|
| 118. | Il bilancio della Banca d'Italia alla fine del 1913 | <i>pag.</i> 159 |
| 119. | La situazione della Banca d'Italia alla vigilia della seconda guerra mondiale | » 160 |
| 120. | La situazione attuale della Banca d'Italia | » 161 |
| 121. | La situazione delle banche ordinarie di credito: il decreto-legge del 1936 | » 162 |
| 122-122a. | Alcuni dati sulla evoluzione del sistema bancario italiano dopo il 1945 | » 164 |
| 123. | Il problema degli elevati saggi d'interesse in Italia | » 166 |
| 124-125. | Gli Istituti di credito mobiliare e di credito agrario | » 167 |

PARTE SECONDA

LE RELAZIONI ECONOMICHE INTERNAZIONALI

CAPITOLO PRIMO

LA « BILANCIA COMMERCIALE »
E LA « BILANCIA DEI PAGAMENTI »

| | | |
|------|---|-----------------|
| 126. | L'equilibrio multilaterale delle bilance commerciali | <i>pag.</i> 171 |
| 127. | La bilancia dei pagamenti | » 173 |
| 128. | Il significato dell'espressione « equilibrio della bilancia dei pagamenti » | » 176 |

CAPITOLO SECONDO

LA BILANCIA DEI PAGAMENTI DELL'ITALIA

| | | |
|-----------|--|-----------------|
| 129. | La bilancia dei pagamenti dell'Italia avanti la prima guerra mondiale | <i>pag.</i> 179 |
| 130. | Il periodo tra le due guerre mondiali, e la situazione dopo la seconda guerra mondiale | » 180 |
| 131-131b. | La bilancia dei pagamenti italiani nel 1953. Alcune sue caratteristiche principali | » 182 |
| 131c. | Alcuni problemi dell'esportazione italiana | » 185 |
| 131d. | I problemi di fondo della bilancia commerciale italiana | » 187 |
| 131e. | Distorsioni provocate da interventi statali | » 189 |

CAPITOLO TERZO

LE TRANSAZIONI FINANZIARIE INTERNAZIONALI

| | | |
|------|---|-----------------|
| 132. | Connessioni fra le operazioni finanziarie internazionali e il movimento delle merci | <i>pag.</i> 191 |
| 133. | Il « meccanismo » del trasferimento di un prestito, quando il ricavato è speso nel paese debitore | » 193 |

| | | |
|------|---|-----------------|
| 134. | Il principio di Cairnes | <i>pag.</i> 195 |
| 135. | Preferibili per l'Italia, nelle condizioni attuali, prestiti esteri in dollari o in merci? | » 197 |
| 136. | Un altro fattore, oltre ai mutamenti nei livelli dei prezzi: lo spostamento della capacità d'acquisto | » 198 |
| 137. | La teoria classica dei pagamenti internazionali e la situazione attuale | » 200 |

CAPITOLO QUARTO

VERIFICA INDUTTIVA DELLA TEORIA
DEI PAGAMENTI INTERNAZIONALI
PRESTITI ESTERI FATTI ALLA GERMANIA
NEGLI ANNI 1924-1929

| | | |
|----------|--|-----------------|
| 138-139. | Situazione dopo la stabilizzazione monetaria | <i>pag.</i> 201 |
| 140. | Cause dell'elevato saggio di interesse in Germania | » 203 |
| 141. | La struttura della bilancia dei pagamenti della Germania nel periodo 1924-29 | » 204 |
| 142. | Cenni sul sistema monetario tedesco | » 205 |
| 143. | Relazioni fra l'affluenza del capitale estero in Germania e la differenza tra il saggio di interesse in Germania e sui mercati monetari esteri | » 205 |
| 144. | Influenze dei prestiti esteri sui movimenti dell'oro: le riserve auree della Reichsbanck | » 206 |
| 145. | Influenze sulla circolazione fiduciaria in Germania, e sul volume dei depositi delle banche private. La politica della Reichsbanck riguardo ai prestiti esteri | » 209 |
| 146. | Influenze sul livello dei prezzi interni | » 211 |
| 147. | I prezzi di alcune categorie speciali di prodotti e di servizi | » 213 |
| 148. | Lo spostamento della bilancia commerciale tedesca in conseguenza dei prestiti esteri | » 214 |
| 149. | Reazioni, di intensità diversa, delle esportazioni e delle importazioni | » 216 |
| 150. | Influenze dei prestiti esteri sulla produzione | » 216 |

CAPITOLO QUINTO

CONTINUA: VERIFICA INDUTTIVA DELLA TEORIA
DEI PAGAMENTI INTERNAZIONALI.
LA BILANCIA COMMERCIALE DELL'EGITTO

| | | |
|------|--|-----------------|
| 151. | La bilancia commerciale dell'Egitto | <i>pag.</i> 219 |
| 152. | Cenni sul sistema monetario dell'Egitto | » 220 |
| 153. | Influenza delle fluttuazioni delle esportazioni sul reddito della popolazione egiziana | » 221 |
| 154. | Ripercussioni sulle importazioni delle variazioni della capacità d'acquisto della popolazione egiziana | » 222 |

CAPITOLO SESTO

IL TRASFERIMENTO DI UN TRIBUTO DI GUERRA

| | | |
|------|--|-----------------|
| 155. | Differenza tra un pagamento internazionale volontario (prestito) e un pagamento obbligatorio (tributo di guerra) | <i>pag.</i> 225 |
|------|--|-----------------|

| | | |
|------|--|----------|
| 156. | Il problema delle « riparazioni » tedesche dopo la prima guerra mondiale. I due aspetti del problema | pag. 226 |
| 157. | Le opinioni del Moulton e del Keynes e la concezione di un trasferimento « automatico » | » 227 |
| 158. | I due aspetti del problema del pagamento di un tributo sono inter-dipendenti | » 228 |
| 159. | L'influenza dei prestiti esteri si combinò, nel caso della Germania, con gli effetti del pagamento delle riparazioni | » 230 |

CAPITOLO SETTIMO

LA TEORIA DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE

| | | |
|----------|---|----------|
| 160. | Ragioni che giustificano una speciale teoria del commercio inter-nazionale | pag. 233 |
| 161. | La diversità delle produzioni dei vari paesi come causa del commer-cio internazionale | » 235 |
| 162. | Un errore popolare | » 237 |
| 163. | L'equazione della domanda internazionale | » 237 |
| 164. | Il rapporto di scambio tra le merci importate e le merci esportate | » 242 |
| 165-166. | Il caso delle differenze assolute dei costi | » 243 |
| 167. | Influenza dell'aumento della produttività del lavoro | » 245 |
| 168. | Data una posizione iniziale di equilibrio, influenza dello sposta-mento della domanda | » 246 |
| 169. | Fattori principali che influiscono sul guadagno che un paese ritrae dal commercio estero | » 248 |
| 170. | Il caso delle differenze relative dei costi: la teoria ricardiana dei co-sti comparati | » 248 |
| 171. | Una osservazione del Bastable | » 250 |
| 172. | Il caso dei costi crescenti degli articoli formanti oggetto del commer-cio internazionale | » 251 |
| 173. | Recenti progressi della teoria del commercio internazionale | » 253 |
| 174. | Influenza delle differenze tra i salari pagati nelle varie occupazioni | » 254 |
| 175. | Influenza della diversa combinazione dei fattori della produzione nei vari paesi | » 254 |
| 176. | Le spese di trasporto e i dazi | » 256 |
| 177. | Il « libero scambio » e il « protezionismo » | » 257 |

PARTE TERZA

LA CARTA-MONETA

CAPITOLO PRIMO

L'INFLAZIONE CARTACEA

| | | |
|------|--|----------|
| 178. | Il valore della carta moneta sul mercato interno | pag. 263 |
| 179. | Le cause dell'inflazione cartacea | » 264 |
| 180. | Relazioni fra la quantità di carta moneta emessa e il flusso dei beni prodotti | » 265 |

| | | |
|------|---|-----------------|
| 181. | Relazioni fra la quantità di carta moneta e la sua velocità di circolazione | <i>pag.</i> 266 |
| 182. | Provvedimenti dei governi per attenuare le conseguenze dell'inflazione cartacea | » 268 |
| 183. | Alcune misure prese in varî Stati durante e dopo la seconda guerra mondiale | » 269 |

CAPITOLO SECONDO

EFFETTI ECONOMICI E SOCIALI DELL'INFLAZIONE

| | | |
|----------|--|-----------------|
| 184. | Gradi diversi d'intensità dell'inflazione | <i>pag.</i> 271 |
| 185. | La « grande inflazione » germanica | » 272 |
| 186. | L'aumento dei prezzi si verifica in misura diversa per i vari beni economici | » 272 |
| 187. | Influenze dell'inflazione sul bilancio dello Stato | » 274 |
| 188. | Influenze dell'inflazione sulla produzione | » 275 |
| 189. | La disorganizzazione della produzione in una fase molto avanzata dell'inflazione | » 276 |
| 190. | Influenze sociali dell'inflazione | » 277 |
| 191-193. | Influenze sulla situazione delle imprese | » |
| 194. | Influenze sul commercio estero | » 281 |
| 195. | L'annientamento del valore della moneta | » 282 |

CAPITOLO TERZO

IL CORSO DEI CAMBI IN UN REGIME DI CARTA-MONETA

| | | |
|------|--|-----------------|
| 196. | Concezioni dei classici circa la carta-moneta | <i>pag.</i> 283 |
| 197. | Il cambio fra due monete cartacee inconvertibili | » 284 |
| 198. | Data una posizione di equilibrio, come uno spostamento della domanda internazionale influisce sul cambio | » 288 |
| 199. | Lo stesso problema nel caso di merci prodotte a costi crescenti | » 288 |
| 200. | Enunciato della legge dei cambi esteri in regime di carta-moneta | » 289 |
| 201. | I due fattori fondamentali del cambio | » 289 |
| 202. | Influenza sul cambio dell'elasticità delle domande internazionali | » 290 |
| 203. | Il caso di una domanda estera inelastica | » 291 |
| 204. | Importanza relativa dei due fattori del cambio | » 292 |
| 205. | Gli « squilibri fondamentali » del cambio, secondo gli statuti del Fondo monetario internazionale | » 293 |
| 206. | Come si forma il cambio | » 296 |
| 207. | I costi di produzione delle merci, quali limiti alle oscillazioni dei cambi | » 297 |
| 208. | Alcune obiezioni alla teoria del Cassel | » 298 |
| 209. | Influenza sui cambi di transazioni finanziarie internazionali | » 302 |
| 210. | Influenza del costo di trasporto sui cambi | » 303 |

CAPITOLO QUARTO

LA TEORIA DEL COMMERCIO INTERNAZIONALE
NEL CASO DI PAESI A REGIME CARTACEO

| | | |
|------|--|-----------------|
| 211. | Il caso di differenze assolute dei costi | <i>pag.</i> 305 |
| 212. | Il caso di differenze relative dei costi | » 307 |
| 213. | Influenza di un aumento della produttività del lavoro sul cambio | » 308 |
| 214. | Il caso di costi crescenti | » 308 |
| 215. | Il caso in cui i due paesi scambiano più merci | » 310 |
| 216. | Il caso di più merci e di più paesi | » 313 |
| 217. | Le condizioni dell'equilibrio internazionale nel caso di <i>m</i> paesi e <i>n</i> merci | » 315 |
| 218. | La teoria matematica del commercio bilaterale | » 317 |

PARTE QUARTA

ALCUNI PROBLEMI ATTUALI

CAPITOLO PRIMO

LA STABILIZZAZIONE DELLE MONETE

| | | |
|------------|--|-----------------|
| 219. | Caratteristiche dei sistemi monetari in questo dopo-guerra | <i>pag.</i> 323 |
| 220. | Necessità di mantenere una riserva aurea o in dollari | » 325 |
| 221. | Il problema del prezzo dell'oro | » 327 |
| 222. | I presupposti della stabilizzazione monetaria | » 329 |
| 223. | Alcune esperienze germaniche | » 333 |
| 224. | La « scarsità di dollari » | » 335 |
| 224a-224d. | Il rapporto degli esperti « indipendenti » nominati dall'O.E.C.E. nel 1952 | » 337 |
| 224e. | Cambi « fissi » o « variabili »? | » 343 |
| 224f. | Progressi recenti verso la convertibilità delle monete europee | » 347 |

CAPITOLO SECONDO

LA COLLABORAZIONE ECONOMICA INTERNAZIONALE

| | | |
|-------|---|-----------------|
| 225. | La situazione delle monete prima dell'altra guerra, e le conseguenze di due guerre mondiali | <i>pag.</i> 351 |
| 226. | Necessità di una collaborazione internazionale nel campo monetario | » 352 |
| 227. | Primi passi verso questa collaborazione | » 354 |
| 228. | Gli accordi di Bretton Woods e l'organizzazione del Fondo monetario internazionale | » 355 |
| 229. | Politica del Fondo | » 358 |
| 230. | Le decisioni del settembre 1949 | » 359 |
| 230a. | L'organizzazione europea per la collaborazione economica (O.E.C.E.) | » 361 |
| 230b. | L'Unione europea dei pagamenti (U.E.P.) | » 363 |
| 230c. | Insufficienze dell'U.E.P. | » 365 |

CAPITOLO TERZO

IL PROBLEMA DEI « CAMBI INDIRETTI »

| | | |
|------|---|-----------------|
| 231. | La politica del Fondo monetario internazionale rispetto ai « cambi indiretti » | <i>pag.</i> 369 |
| 232. | Impossibilità di un equilibrio monetario internazionale in un sistema di accordi commerciali bilaterali | » 371 |
| 233. | Dimostrazione matematica di questa proposizione | » 372 |

CAPITOLO QUARTO

LA POLITICA FINANZIARIA E MONETARIA DELL'ITALIA
DOPO LA SECONDA GUERRA MONDIALE

| | | |
|-------|--|-----------------|
| 234. | Cause dell'inflazione monetaria in Italia dopo il 1939 | <i>pag.</i> 375 |
| 235. | Provvedimenti per risanare il bilancio dello Stato | » 375 |
| 236. | Movimento della circolazione e dei prezzi in Italia | » 378 |
| 237. | I provvedimenti concernenti i cambi esteri | » 378 |
| 238. | La situazione monetaria nel 1947 | » 381 |
| 239. | Le restrizioni creditizie (politica di Einaudi) e le loro conseguenze sulla lira | » 382 |
| 239a. | La politica monetaria italiana dopo lo scoppio della guerra di Corea | » 383 |

CAPITOLO QUINTO

GLI INVESTIMENTI ESTERI

| | | |
|------|---|-----------------|
| 240. | Gli investimenti esteri dell'Europa, e in particolare della Gran Bretagna, alla vigilia della prima guerra mondiale | <i>pag.</i> 385 |
| 241. | Effetti della prima guerra mondiale sugli investimenti esteri dell'Europa | » 387 |
| 242. | Conseguenze della seconda guerra mondiale | » 388 |
| 243. | Gli Stati Uniti come grande paese creditore | » 390 |
| 244. | Le prospettive attuali degli investimenti privati americani all'estero | » 393 |
| 245. | Presupposti di uno sviluppo di questi investimenti | » 394 |

CAPITOLO SESTO

LA BANCA INTERNAZIONALE
PER LA RICOSTRUZIONE E LO SVILUPPO

| | | |
|------|--|-----------------|
| 246. | Gli accordi di Bretton Woods concernenti la Banca Internazionale | <i>pag.</i> 397 |
| 247. | La struttura della Banca Internazionale | » 398 |
| 248. | I criteri seguiti dalla Banca nella concessione di prestiti | » 400 |

CAPITOLO SETTIMO

IL PROBLEMA DELLE AREE DEPRESSE

| | | |
|------|--|-----------------|
| 249. | Motivi politici ed economici che hanno fatto sorgere il problema delle « aree depresse » | <i>pag.</i> 405 |
| 250. | Mancanza di capitali e di capacità tecnica | » 407 |
| 251. | L'assistenza tecnica | » 408 |
| 252. | Criteri seguiti: importanza fondamentale del risparmio nazionale | » 409 |
| 253. | Applicazione di criteri di priorità nei piani di investimento | » 411 |

| | | |
|-------|--|----------|
| 253a. | Funzione del capitale privato | pag. 413 |
| 253b. | Situazione speciale delle aree depresse sovrappopolate | » 414 |
| 253c. | Prospettive per l'immediato avvenire | » 415 |

CAPITOLO OTTAVO

IL PROBLEMA « RISPARMIO INVESTIMENTI »
CON SPECIALE RIGUARDO ALL'ITALIA

| | | |
|-------|---|----------|
| 254. | Critiche alla politica economica seguita dai governi italiani in questo dopo-guerra | pag. 419 |
| 255. | Lo squilibrio tra « capitale » e « lavoro »: teorie del Böhm-Bawerk e del Clark. Concezioni dei classici. La situazione di fatto in Italia | » 420 |
| 256. | Principî enunciati dall'economia classica nel caso in cui tutti i fattori della produzione sono occupati | » 425 |
| 257. | Le teorie keynesiane | » 426 |
| 258. | Un precursore ignorato di quelle teorie: il Rodbertus | » 428 |
| 259. | La teoria del « moltiplicatore » | » 429 |
| 260. | Critiche a questa teoria | » 433 |
| 261. | Le caratteristiche della disoccupazione italiana | » 435 |
| 262. | La proposizione: risparmio = investimento | » 437 |
| 263. | Quale è in sostanza l'effetto di una politica di espansione monetaria e creditizia durante un periodo di depressione | » 439 |
| 264. | Una esperienza germanica | » 440 |
| 265. | Il « moltiplicatore del commercio estero » | » 442 |
| 266. | Il « moltiplicatore delle importazioni » | » 442 |
| 266a. | L'« acceleratore » | » 443 |
| 266b. | Altre osservazioni a proposito della teoria del moltiplicatore | » 444 |
| 266c. | Alcune assurde conseguenze di questa teoria | » 446 |
| 267. | Fenomeni che provocano una crisi economica | » 447 |
| 268. | Metodi per combattere la depressione. Recenti esperienze americane | » 448 |

CAPITOLO NONO

PROGRESSI VERSO IL RISTABILIMENTO
DELL'ECONOMIA DI MERCATO

| | | |
|-------|--|----------|
| 268a. | Misure recenti verso la libertà dei mercati | pag. 451 |
| 268b. | I limiti dell'intervento dello Stato nella vita economica | » 452 |
| 268c. | Il problema della pianificazione economica | » 455 |
| 268d. | Problemi dell'integrazione economica europea: integrazione « verti- cale » od « orizzontale »? Il « pool » del carbone e dell'acciaio | » 456 |

PARTE QUINTA

FORME DI MERCATO DIVERSE DALLA LIBERA CONCORRENZA

CAPITOLO PRIMO

IL MONOPOLIO PERFETTO

| | | |
|------|--|----------|
| 269. | Si richiamano alcune « leggi della economicità » | pag. 461 |
| 270. | La teoria del monopolio del Cournot | » 462 |

| | | |
|------|---|-----------------|
| 271. | Influenza della elasticità della domanda | <i>pag.</i> 466 |
| 272. | Il caso più generale, in cui la produzione implica un costo | » 468 |
| 273. | La dimensione dell'impresa monopolistica | » 469 |
| 274. | Una erronea affermazione della Robinson | » 471 |
| 275. | Relazioni tra costo marginale, prezzo ed elasticità della domanda | » 473 |
| 276. | Influenza sul prezzo di una tassa imposta al monopolista | » 476 |
| 277. | Influenze del costo fisso sulla politica del monopolista | » 477 |
| 278. | La discriminazione dei prezzi | » 478 |
| 279. | Monopolio da parte della domanda | » 479 |
| 280. | « Sfruttamento » dei fattori della produzione da parte dell'imprenditore monopolista? | » 481 |
| 281. | Altri problemi che si presentano nel caso del monopolio | » 482 |

CAPITOLO SECONDO

IL MONOPOLIO PARZIALE

| | | |
|------|---|-----------------|
| 282. | La determinazione del prezzo nel caso in cui un'impresa produce una larga quota di una data merce (monopolio parziale). | <i>pag.</i> 485 |
|------|---|-----------------|

CAPITOLO TERZO

IL DUOPOLIO E L'OLIGOPOLIO

| | | |
|------|---|-----------------|
| 283. | La costruzione del Cournot | <i>pag.</i> 489 |
| 284. | Una illustrazione dello Schneider | » 491 |
| 285. | Il punto di vista dell'Edgeworth | » 492 |

CAPITOLO QUARTO

IL MONOPOLIO BILATERALE

| | | |
|------|---|-----------------|
| 286. | L'atteggiamento dei due monopolisti | <i>pag.</i> 495 |
| 287. | Critica di una concezione dello Schneider | » 496 |
| 288. | Mancanza di equilibrio nel monopolio bilaterale | » 497 |

CAPITOLO QUINTO

LA CONCORRENZA MONOPOLISTICA

| | | |
|------|---|-----------------|
| 289. | Per quali cause sorge la forma di mercato detta « concorrenza monopolistica » | <i>pag.</i> 499 |
| 290. | L'equilibrio dell'impresa in regime di concorrenza monopolistica | » 500 |
| 291. | Se gli schemi teorici qui descritti siano aderenti alla realtà | » 502 |

| | |
|--------------------------------------|-------|
| <i>Cenni bibliografici</i> | » 505 |
|--------------------------------------|-------|

Lire 2500

rilegato in tela L. 3000